

Die Eignung nennwertloser Aktien für eine Einführung in Deutschland

von
Norbert Streng
aus Berlin

1967



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41533903_0099

Die Eignung nennwertloser Aktien für eine Einführung in Deutschland

Inaugural-Dissertation
der Juristischen Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität
zu Erlangen-Nürnberg

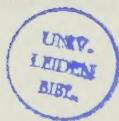
vorgelegt von

Norbert Streng

aus Berlin

Die Eignung neuwertiger Aktien
für eine Einführung in Deutschland

Lehrstuhl für
die deutsche Literatur
der Universität
zu Köln



Referent: Prof. Dr. L. Schnorr von Carolsfeld

Tag der mündlichen Prüfung: 27.2.1967

MEINEN ELTERN
GEWIDMET

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	S. I
Literaturverzeichnis	S. V - XIII
Abkürzungsverzeichnis	S. XIV

1. Kapitel

Einführung

A. Die Nennwertaktie in ihrer zweifachen Bedeutung	S. 1
B. Die Diskussion nennwertloser Aktien in Deutschland	S. 3
C. Die Arten nennwertloser Aktien	S. 12
a) die unechte oder verkappte nennwertlose Aktie	
b) die "sogenannte echte nennwertlose Aktie ohne Beibehaltung eines Grundkapitals und der damit verbundenen Schutzfunktionen	S. 13
c) die echte nennwertlose Aktie unter Beibehaltung eines dem herkömmlichen Grundkapital entsprechenden Bilanzpostens	S. 14
D. Die Diskussion in neuester Zeit	S. 15
E. Problemstellung	S. 19

II

2. Kapitel

Wirtschaftliche Bedeutung der nenn- wertlosen Aktie

A. Die nennwertlose Aktie als Mit-	S. 20
tel zur Kapitalerschliessung	
B. Sanierung und Unterpariemiission	S. 23
C. Die nennwertlose Aktie als Anla-	S. 28
gepapier	
D. Vergleichbarkeit der Aktien ver-	S. 38
schiedener Gesellschaften	
E. Das Splitting	S. 44
F. Gratisaktien werden überflüssig	S. 45

3. Kapitel

Konfrontierung des geltenden Aktien- rechts mit den Auswirkungen der nenn-

wertlosen Aktie

I

Die Funktionen des Aktiennennbetrages und deren Ausübung durch die nennwert- lose Aktie

A. Vorbemerkung	S. 47
B. Die Aufgaben des Nennwerts und de-	S. 48
ren Ausübung durch die nennwertlo-	
se Aktie	
1) der Nennwert als unterster Ausga-	S. 48
bebetrag	
2) der Nennwert als Masstab für die	S. 50

III

Bestimmung des Mindesteinzahlungs-	S. 50
betrages vor Ausgabe von Inhaber-	
aktien	
3) der Nennwert als Masstab zur Be-	S. 51
stimmung der Höhe des Grundkapitals	
4) der Nennwert als Regulativ für das	S. 51
Stimmrecht	
5) der Nennwert als Masstab zur Er-	S. 53
mittlung des auf eine Aktie ent-	
fallenden Reingewinns	
6) der Nennwert im Liquidationsfalle	S. 55
7) der Nennwert als Ausgangspunkt für	S. 56
die Kursfeststellung	
8) Nennwert und Parikurs als "kriti-	S. 57
scher Punkt" für die Beurteilung	
eines Unternehmens	
C. Ergebnis	

II

Die Bildung und die Funktionen des Grund- kapitals und die Gestaltung dieser Insti- tution bei Einführung nennwertloser Aktien

A. Vorbemerkung	S. 59
B. Das Grundkapital als Bezugsgrösse	S. 59
C. Grundkapital und Grundvermögen ei-	S. 60
ner AG und die bilanzrechtliche Bedeu-	
deutung	
D. Die Bindung von Gesellschaftsver-	S. 63
mögen bei der Nennwertaktie	
E. Möglichkeiten der bilanzrechtli-	S. 67
chen Behandlung der Emissionserlö-	
se bei der nennwertlosen Aktie	
1) Vorbemerkung	S. 67
2) Gründungsemission	S. 74
3) Kapitalerhöhung zur Beschaffung	S. 77
neuer Mittel	
4) Vergleichende Betrachtung ande-	S. 87
rer Vorschläge	

IV

F. Das genehmigte Kapital	S. 90
G. Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	S. 92
H. Massnahmen der Kapitalherabsetzung	S. 93
1) das Prinzip der Erhaltung des Grundkapitals	S. 93
2) Anlässe für eine Kapitalherabsetzung	S. 94
a) effektive Kapitalherabsetzung	S. 94
b) nominelle Kapitalherabsetzung	S. 94
3) Auswirkungen auf den Aktienbestand	S. 95
a) Denomination	S. 95
b) Zusammenlegung von Aktien	S. 95
c) Einziehung von Aktien	S. 96
4) Interessenlage	S. 96
5) Kapitalherabsetzung bei nennwertlosen Aktien	S. 98
a) Schutz der Kleinaktionäre	S. 98
b) Vermeidung kreditschädigender Folgen	S. 98
c) Einsparung von Kosten	S. 98
I. Aktienumstellung	
1) Vorbemerkung	S. 100
2) Umstellung von Nennwertaktien in nennwertlose Aktien	S. 100
3) Umstellung von nennwertlosen Aktien in Nennwertaktien	S. 101
K. Nennwertaktien und nennwertlose Aktien bei derselben Gesellschaft	S. 102

4. Kapitel

Rechtsvergleich

1) Vorbemerkung	S. 105
2) Nennwertlose Aktien in den Vereinigten Staaten von Nordamerika	S. 105
3) Nennwertlose Aktien in anderen Ländern	S. 112

5. Kapitel

Schlussbetrachtung

S. 113

Literaturverzeichnis

1) Verfasserkatalog

- | | |
|-----------------------------------|---|
| Aßenauer, Konrad | Regierungserklärung v. 29.10.1957
in: Kölner Stadtanzeiger v.30.10.
1957, S.1. |
| Adler-Düring-Schmaltz | Rechnungslegung und Prüfung der
Aktiengesellschaft, Stuttgart 1957. |
| Albach, Horst | Wirtschaftlichkeitsrechnung bei un-
sicheren Erwartungen,
Köln-Opladen 1959. |
| Auerbach, W. | Das Actienwesen,
Frankfurt 1873. |
| Baker, Ralph and
Cary, William | Cases and Materials on Corpora-
tions, third edition,
Brooklyn 1959. |
| Balastår, Peter | Die qualifizierte Kapitalerhöhung
bei Aktiengesellschaften,
Dissertation Zürich 1952. |
| Ballerstedt, Kurt | Kapital, Gewinn und Ausschüttung
bei Kapitalgesellschaften,
Tübingen 1949. |
| Bernicken, Hans | Das Bezugsrecht des Aktionärs,
Berlin 1928. |
| Boesebeck, Ernst | Die nennwertlose Aktie, in:
Der Betriebsberater, 1960,
S.71 ff. |
| derselbe | Eine Lanze für die nennwertlose
Aktie, in: Der Betrieb, 1959,
S. 309 ff. |
| Brodmann, Erich | Gewerbe- und Industriekommentar,
Band IV, Aktienrecht,
Berlin-Leipzig 1928. |

- Büschgen, Hans Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft (Die price-earnings ratio und die Schätzung des Reingewinns aus dem Steuerausweis bei deutschen Aktiengesellschaften), Wiesbaden 1962.
- Busse, Andreas Depotstimmrecht der Banken, Wiesbaden 1962.
- Claussen, Carsten Die Aktie ohne Nennbetrag ist die richtigere, in: Die Aktiengesellschaft, 1963, S. 237 ff.
- Coing-Kronstein Die nennwertlose Aktie als Rechtsproblem, 2. Auflage, Frankfurt 1962.
- Dabin, Léon Ausländische Aktiengesetze, herausgegeben von der Gesellschaft für Rechtsvergleichung, Band 9, Das belgische Aktienrecht, Frankfurt-Berlin 1964.
- Donaldson, Elvin Corporate Finance, New York 1957.
- Düringer-Hachenburg Das Handelsgesetzbuch v. 10. Mai 1887, 3. Auflage, Band III, Mannheim-Berlin-Leipzig 1934.
- Ehrenberg, Viktor Handbuch des gesamten Handelsrechts, 3. Band, I. Abteilung, Leipzig 1916.
- Fabri, Theodor Die Kleinaktie, Köln 1958.
- Fehlmann, Kurt Die Aktien im anglo-amerikanischen und kontinentalen Recht in rechtsvergleichender Darstellung, Dissertation Bern 1950.
- Flechtheim, Julius Empfehlen sich Änderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften, in Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages, Berlin-Leipzig 1925, S. 386 ff.

- Fletcher, William Cyclopedia of the Law of Private Corporations, Chicago 1958, Volume 11.
- Flume, Werner Kein Verlangen nach Stückaktien. Die Nennwertaktie dominiert in aller Welt, in: Das Handelsblatt v. 17./18.5.1963, S. 13.
- Funston, Keith Das Aktienkapital ist in den USA breit gestreut, in: Industriekurier v.12.7.1960, Sonderbeilage S. 13.
- Gadow-Heinichen Grosskommentar der Praxis, Aktienrecht, 2. Auflage, 1. Band, Berlin 1961, 2. Band, Berlin 1965.
- Geiger, Max Deutsche Zeitung, Nr. 25, v. 27.3.1957, S. 8.
- Geiler, Karl Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, Berlin 1927.
- Gnieser, Georg Das Börsenjahr schließt mit bescheidenem Gewinn, in: Süddeutsche Zeitung v. 31.12.1963, S.21.
- Gödecke, Gerold Die Quotenaktie, Dissertation Frankfurt 1934.
- Goldschmidt, Levin Universalgeschichte des Handelsrechts, 1. Lieferung, 3. Auflage, Stuttgart 1891, unveränderter Nachdruck 1957.
- Gouthmann-Dougall Corporate Financial Policy, Englewood Cliffs, N.Y.1955.
- Grussendorf, Werner Die Wandlungen der nennwertlosen Aktie, in: Die Aktiengesellschaft 1963, S. 205 ff.
- Hachenburg, Max Empfehlen sich Änderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften, in Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages, Berlin-Leipzig 1925, S. 407 ff.

VIII

- | | |
|-----------------------|---|
| Hausladen, Karl-Heinz | Nennwertlose Aktien als Kapitalbeschaffungs- und Kapitalanlagemittel, Darmstadt 1964. |
| Hengeler-Kreifels | Absicht und Wirklichkeit im Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Beiträge zur Aktienrechtsreform, Heidelberg 1959. |
| Herlt, Rudolf | Experimente mit Aktien, in: Die Welt v. 9.9.1960 S.12. |
| Hilgard, Hans | Die Unterpariemiission von Aktien und die Quotenaktie, Dissertation Göttingen 1935. |
| Hornef | Die Ertragskraft von Aktiengesellschaften, in: Das Wertpapier, 1961, S. 309 ff. |
| Jahr-Stützel | Aktien ohne Nennbetrag, Frankfurt 1963. |
| Kriebel, Horst | Schriftenreihe der Forschungsstelle der Friedrich-Ebert-Stiftung, Zur großen Aktienrechtsreform, Hannover 1962, S. 27 ff. |
| Kropff, Bruno | Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.65 und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.65 mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Düsseldorf 1965. |
| Kruk, Max | Nennwertlos - Die Aktie der Zukunft, in: FAZ v. 25.5.1963, S.5. |
| Lehmann, Julius | Soll bei einer zukünftigen Reform des Aktienrechts eine Annäherung an das englisch-amerikanische Recht in grundlegenden Fragen stattfinden?, in: Verhandlungen des 34.Deutschen Juristentages, Band I, S. 258 ff., Berlin-Leipzig 1926. |
| Lehmann, Karl | Das Recht der Aktiengesellschaften, I. Band, Berlin 1898. |

- | | |
|----------------------------|---|
| Lehmann, Karl | Lehrbuch des Handelsrechts,
2. Auflage, Leipzig 1912. |
| Linhardt, Hanns | Kapitalbeschaffung,
Leipzig. |
| derselbe | Wegweiser für die Prüfung von
Finanzierung und Sanierung,
Berlin. |
| Löwenfeld, Hermann | Das Recht der Actiengesellschaften,
Berlin 1879. |
| Ludewig, Wilhelm | Hauptprobleme der Reform des
Aktienrechts,
Marburg 1929. |
| Matthiensen, Ernst | Die Vorteile der nennwertlosen
Aktie, in: Das Wertpapier, 8. Jahrgang,
Nr. 10, S. 377 ff. |
| derselbe | Warum keine nennwertlosen Aktien,
in FAZ v. 30.1.1959, S. 13. |
| Mc. Kinney | The Consolidated Laws of New York
Annotated, Book 58, Stock Corporation Law,
Brooklyn N.Y. 1951 (Kept to Date). |
| Merten, Franz | Die nennwertlose Aktie,
Dissertation Basel 1962. |
| Mestmäcker, Ernst | Verwaltung, Konzerngewalt und
Rechte der Aktionäre,
Karlsruhe 1958. |
| Metzler, Albert von | Aktien mit Stücknotiz, in:
FAZ v. 28.5.1963, S. 17. |
| Passow, Richard | Die Aktiengesellschaft, eine
wirtschaftswissenschaftliche Studie,
2. Auflage, Jena 1922. |

- Passow, Richard Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen, Band I, 3. Auflage, Leipzig-Berlin 1921.
- derselbe Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen, Band II, 3. Auflage, Berlin-Leipzig 1923.
- Pleyer, Klemens Eigentum und Industriegesellschaft, in: Die Aktiengesellschaft, 1964, S.186/187.
- Popp, Paul Die Aktie ohne Nennwert, (Mit besonderer Berücksichtigung der nordamerikanischen, schweizerischen Verhältnisse), Dissertation Zürich 1932.
- Püttner, Günter Das Depotstimmrecht der Banken, Berlin 1963.
- Renaud, Achilles Das Recht der Aktiengesellschaften, 2. Auflage, Leipzig 1875.
- Rudin, Max Die nennwertlose Aktie - Eine Studie der amerikanischen "no par shares" -, Zürich 1959.
- Rusche, Werner Die nennwertlose Aktie, Dissertation Köln 1931.
- Salis, Rodo von Das autorisierte Kapital, Rechtsvergleichende Behandlung von Gründungsfinanzierung und Kapitalerhöhung der Aktiengesellschaft, Dissertation Zürich 1937.
- Schäffer, Fritz Die Aktienrechtsreform und ihre Probleme, in: Der Betriebsberater, 1958, S. 1253 ff.

- | | |
|--------------------------------|---|
| Schlecht, Otto | Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft, in: Der Betriebsberater 1964, S. 1095 ff. |
| Schmalenbach, Eugen | Die Finanzierung der Betriebe, Band III, Die Aktiengesellschaft, 7. Aufl., Köln-Bonn 1950. |
| Schmey, Fritz | Aktie und Aktionär im Recht der Vereinigten Staaten (mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung), Marburg 1930. |
| Schneider, Heinrich | Die Aktie nach englischem, amerikanischem und französischem Recht, Marburg 1930. |
| Schnorr von Carolsfeld, Ludwig | Bemerkungen zum Aktienrecht, in: Deutsche Notarzeitung 1963, S. 404-421. |
| Schreiber- von Hofmannsthal | Das Aktiennominale, Wien 1917. |
| Seidel, Eberhard | Das Depotstimmrecht der Banken, Düsseldorf 1961. |
| Schütz, Anton | Ein neuer Weg zur Schätzung des Bruttogewinns deutscher Aktiengesellschaften, in: Neue Betriebswirtschaft 1959, S. 141 ff. |
| Siebel, Ulf | Für und wider die Quotenaktie, in: Z.f.d.g. Kreditwesen 1954, S. 92. |
| Siegel, Alexander | Aktien ohne Nennwert, in: Bankarchiv XXVI S. 289 ff. |
| Solmsen, Georg | Entgegnung auf den Artikel von Alexander Siegel, Aktien ohne Nennwert in Bank-Archiv XXVI, S. 289 ff., ebenda S. 291 ff. |
| ders. | Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages, Berlin-Leipzig 1927, Band II, S. 678 ff. |
| ders. | Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika, in: Bankarchiv XXVI S. 21 ff. |

- Stammberger, Wolfgang Leitlinien der Aktienrechtsreform, in: Schriftenreihe der Forschungsstelle der Friedrich-Ebert-Stiftung, Zur Grossen Aktienrechtsreform, Hannover 1962, S. 14 ff.
- Staub-Pinner Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 12. und 13. Aufl., 2. Band, Berlin-Leipzig 1926
- Strauss, Walter Grundlagen und Aufgaben der Aktienrechtsreform, Walter Eucken Institut, Vorträge und Aufsätze, Tübingen 1960.
- Stricker, Werner Aktienkapitalerhöhung und Bezugsrechte (Eine betriebswirtschaftliche Untersuchung), Dissertation Zürich 1955.
- Theisinger, Karl Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928.
- Trumpler, Hans Die Aktiengesellschaft nach dem Gesellschafts-, Bilanz- und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, Basel 1942.
- ders. Die Bilanz der Aktiengesellschaft, Basel 1950
- Ungerer, Martin Herunter von den Prozentkursen, in: Z.f.d.g.Kreditwesen 1959, S. 1031 ff.
- Vallenthin, Wilhelm Die Stimmrechtsvertretung der Banken, Frankfurt 1965, S. 83/84.
- Wauters de Néeff, Charles Code des Lois sur les Sociétés par actions, Brüssel 1964.
- Wieland, Karl Handelsrecht, Band II, Kapitalgesellschaften, München-Leipzig 1931.
- Wirz, Ursula Die Vereinheitlichung des Aktienkapitals, Dissertation Bern 1955.
- Wolf, Harry Aktie mit und Aktie ohne Nennwert, Dissertation München 1956.
- Wolf, Horst Die Aktie und die wirtschaftliche Wirklichkeit, Dissertation Köln 1962.
- Wolff-Birkenbihl Die Praxis der Finanzierung, 6. Aufl. Berlin 1922
- Zingg, Bernhard Der Gläubigerschutz bei der Herabsetzung des Grundkapitals, Dissertation Zürich 1939.

2) Weiteres Schrifttum

Allgemeine Deutsche Investment-
gesellschaft München-Düsseldorf

Bericht über die Rechenschafts-
periode vom 1.7.1960 - 30.6.1961

Arbeitskreis Aktienrechtsreform
der Innenminister der Länder

Stellungnahme zum Referenten-
entwurf eines Aktiengesetzes,
Düsseldorf 1959

Bayerische Staatsbank

Die Wertpapierbörse 1961

dieselbe

Die Wertpapierbörse 1962

dieselbe

Die Wertpapierbörse 1963

dieselbe

Die Wertpapierbörse 1964

dieselbe

Die Wertpapierbörse 1965

Bericht der durch den 34.Deut-
schen Juristentag zur Prüfung
einer Reform des Aktienrechts
eingesetzten Kommission,
Mannheim-Berlin-Leipzig 1928

Berliner Bank AG

Die Börse 1957

dieselbe

Die Börse 1962

Börsenzeitung

Nr. 167/168 v. 1./2.9.1960,
Sonderdruck

Bundesjustizministerium

Referentenentwurf eines
Aktiengesetzes,
Bonn 1958

Bundesverband der Deutschen
Industrie
Bundesverband des privaten
Bankgewerbes
Bundesvereinigung der Deut-
schen Arbeitgeberverbände
Deutscher Industrie- und
Handelstag
Gesamtverband der Versiche-
rungswirtschaft

Gemeinsame Denkschrift
zum Referentenentwurf
eines Aktiengesetzes,
Köln-Bonn 1959

Bundesverband des privaten
Bankgewerbes (E.V)

Denkschrift zur Reform
des Aktienrechts,
Köln 1958

- Deutsche Bank Aktiengesetz 1965, Erläuterung mit praktischen Hinweisen, Stuttgart 1965.
- Deutscher Industrie- und Handelstag Ergebnisse der bisherigen Betrachtungen zur Reform des Aktienrechts, Bonn 1958.
- ders. Zur Reform des Aktienrechts, Bonn 1958.
- Dresdner Bank AG Ausländische Wertpapiere, 1962.
- dies. Börsenbericht, Berichtszeit 24.5. - 4.6.1965.
- Druckschriften des Deutschen Anwaltsvereins Nr. 20, Leipzig 1929, Zur Reform des Aktienrechts, Antworten des Deutschen Anwaltsvereins auf die Fragen des Reichsjustizministers, I. Teil.
- Grünhut's Zeitschrift Reisch in: Zeitschrift für Privat- und öffentliches Recht der Gegenwart, 1928 (S. 718 ff.).
- Gutachten des wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium v. 6.7. 1965 abgedruckt bei Nell-Breuning, Band I, 1965.
- Industrie-Kurier v. 6.7.1965 Theorie und Aktienkurse.
- Reichsanzeiger Nr. 28, v. 4.2.1937.
(Amtliche Begründung zum Aktiengesetz v. 1937)
- Reichsjustizministerium Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen, Berlin 1930.
- Stenographische Berichte des Reichstages Anlagen z. 3. Band, 1884, S. 247.
- Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, Teil I (Berichte der Ausschüsse I und II) Tübingen 1955, Berichterstatte: Schilling.
- Vorstand der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Düsseldorf 1959.

Abkürzungsverzeichnis

=====

Aufl.	Auflage
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt
Ders.	Derselbe
Dies.	Dieselbe
Diss.	Dissertation
DM	Deutsche Mark
e.V.	eingetragener Verein
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	fortfahrend
Grünhut's Z.	Zeitschrift für Privat- und Öffentli- ches Recht der Gegenwart
Jhg.	Jahrgang
N.J.	New Jersey
Nr.	Nummer
N.Y.	New York
RGZ	Reichsgericht in Zivilsachen
USA	United States of America
v.	vom
Z.f.d.g. Kre- ditwesen	Zeitschrift für das gesamte Kredit- wesen

1. Kapitel

E i n f ü h r u n g

=====

A. Die Nennwertaktie in ihrer zweifachen Bedeutung.

Die moderne Aktiengesellschaft als Rechtsform grösserer Unternehmungen, deren Eigenkapital unter Bedingungen aufgebracht wird, die das Risiko des einzelnen Aktionärs begrenzen, eine Zurückforderung des eingelegten Kapitals zwar ausschließen, dafür aber die Übertragung der Anteile an andere vorsehen, diese Rechtsform ist das Ergebnis einer langen Entwicklung¹⁾. Alle jene Wesensmerkmale, die uns heute als unlöslich mit dem Begriff der AG verbunden erscheinen, wie z.B. Haftungsbeschränkung des Aktionärs nach innen und aussen, sowie das feste Grundkapital und seine Zerlegung in eine bestimmte Anzahl von Anteilen, Aktien genannt, haben sich erst im Laufe von Jahrhunderten herausgebildet. Der Inhalt der aktienrechtlichen Mitgliedschaft wurde in Deutschland nach vielfältigen Wandlungen erstmals durch das ADHGB²⁾ gesetzlich umrissen und zwar bildete die Aktie fortan:

- 1) einen Teil des in eine bestimmte Anzahl Teile zerlegten Grundkapitals,
- 2) die Gesamtheit der nach Maßgabe der Beteiligung erworbenen Rechte und Pflichten.

1. Vgl. R e n a u d, Achilles, Das Recht der Aktiengesellschaften, 2. Auflage, Leipzig 1875, S. 89 ff.
G o l d s c h m i d t, Levin, Universalgeschichte des Handelsrechts, 1. Lieferung, 3. Auflage, Stuttgart 1891, unveränderter Nachdruck 1957, S. 237 ff, 295 ff.
E h r e n b e r g, Victor, Handbuch des gesamten Handelsrechts, 3. Band, I. Abteilung, Leipzig 1916, S. 12 ff.;
W i e l a n d, Karl, Handelsrecht, 2. Band, Kapitalgesellschaften, München und Leipzig 1931, S. 5 ff.;
L e h m a n n, Karl, Lehrbuch des Handelsrechts, 2. Auflage, Leipzig 1912, S. 392 ff.;
A u e r b a c h, W., Das Actienwesen, Frankfurt 1873, S. 1 ff.; S. 36 ff.;
L ö w e n f e l d, Hermann, Das Recht der Actiengesellschaften, Berlin 1879, S. 4 ff..

2. In der Fassung vom 1.1.1861, vgl. § 207.

Auch das geltende Aktienrecht¹⁾ geht von diesen Wesensmerkmalen aus und hält an der Aufteilung des Grundkapitals in Anteile fest, wobei sowohl das Grundkapital, als auch die Anteile auf einen in DM ausgedrückten Betrag lauten müssen.

Der Wert eines solchen Anteils kann jedoch nicht auf Grund des Nennwertes des summenmäßigen Anteils am Grundkapital ermittelt werden. Denn so wenig wie die Grundkapitalziffer den Wert des Gesellschaftsvermögens ausdrückt, so wenig drückt der Nennbetrag der Aktie den Wertanteil am Gesellschaftsvermögen oder den Wert der Aktie selbst aus.

Die Aktie verbrieft ein Mitgliedschaftsrecht, das sich seiner Natur nach nicht in einem Geldbetrag ausdrücken läßt. Vielmehr verkörpert sie die "Beteiligung an dem Gesellschaftsvermögen, die hierdurch begründete Rechtsstellung des Gesellschafters und den hierauf beruhenden Inbegriff von Rechten und Verbindlichkeiten" ²⁾.

Die Aktie als Teil des in eine Anzahl Teile zerlegten Grundkapitals stellt demnach insoweit lediglich eine Rechnungsgröße zur Ermittlung des wirtschaftlichen Wertanteils einschließlich Berechnungsanteil am jeweiligen Gesellschaftsvermögen dar, der je nach Unternehmung und Ertragslage verschieden hoch sein kann.

Die Bedeutung der Aktie als Bruchteil der Grundkapitalziffer widerspricht dem Wesen der Aktie überhaupt, denn wirtschaftlich betrachtet, handelt es sich bei jeder Aktie um einen "share", einen Anteil an Chancen und Risiken³⁾, wobei ein Nennwert nur ein irreführender Faktor sein kann, da er einen summenmäßigen Anspruch in dieser Höhe vortäuscht.

Der dem Wesen der Aktie entsprechende Beteiligungsscharakter tritt bei einer nennwertlosen Aktie, welche die quotale Beteiligung nicht an einer Grundkapitalziffer, sondern an dem Gesamtunternehmen in den Vordergrund stellt, stärker hervor.

1) Vgl. § 1 Abs. II und 6 Akt G vom 6.9.1965 (BGBl. I, S. 1089)

2) Vgl. RGZ 82, 169.

3) J a h r, Günther - S t ü t z e l, Wolfgang, Aktien ohne Nennbetrag, Frankfurt 1963, S. 25.

Angeregt durch die Einführung nennwertloser Aktien in den Vereinigten Staaten von Nordamerika¹⁾ wird auch in Deutschland seit langem die Möglichkeit der Zulassung eines solchen Aktientyps diskutiert.

B. Die Diskussion nennwertloser Aktien in Deutschland.

Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen nach dem ersten Weltkrieg, insbesondere auf dem Kapitalmarkt, die völlige Änderung des deutschen Volksvermögens, wie es vor und zu Beginn des Krieges bestand, hat den Ruf nach einer Erneuerung des Aktienrechtes laut werden lassen²⁾.

Die Not der ersten Nachkriegsjahre³⁾ und die Inflationszeit liessen die Frage der Geldbeschaffung zur Lebensfrage des deutschen Volkes werden. Das Verlangen, die Kapitalzufuhr zu erleichtern, führte zu dem Bestreben nach einer Annäherung an das Gesellschaftsrecht der Kapitalstaaten, vornehmlich an das der Vereinigten Staaten.

Aus diesem Bestreben heraus wurde auch die Einführung nennwertloser Aktien, welche die Unterpari-emission und damit die Sanierung illiquider Unternehmen erleichtern sollte, erwogen.

In den ersten eingehenderen Erörterungen stiess dieser Aktientyp jedoch auf allgemeine Ablehnung.

1) Das erste Gesetz über die Zulassung nennwertloser Aktien wurde im Jahre 1912 in New York erlassen.

2) Vgl. S c h n e i d e r , Heinrich, Die Aktie nach englischem, amerikanischem und französischem Recht, Marburg 1930, S. 79.

3) Des ersten Weltkrieges (1914 - 1918).

Flechtheim und Hachenburg¹⁾, die beiden Berichterstatter auf dem 33. Deutschen Juristentag sprachen sich entschieden gegen eine Einführung in Deutschland aus.

Flechtheim²⁾ betonte, dass die Einführung einer solchen Aktienart eine radikale Umwälzung unseres Aktienrechts bedeute und sich sicher nur mit einer vollständigen Reform dieses Rechtsgebietes durchführen liesse. Noch grösser waren seine Bedenken gegen die nennwertlose Aktie als Mittel zur Umgehung des Verbots der Unterpariemiission. Nach seiner Ansicht erhielte eine Gesellschaft bei einem bestimmten Aktienkapital und bei vorhandenen Nennwertaktien im Wege der Kapitalerhöhung bei Emission nennwertloser Aktien ein " nennwertloses Zusatzkapital ". Das erschien Flechtheim zwar nicht unmöglich, jedoch so kompliziert und ungewöhnlich, dass ihm die erhofften Vorteile die Nachteile weit zu überwiegen erschienen³⁾.

Hachenburg⁴⁾ hielt die Aktie ohne Nennwert mit dem deutschen System der Fürsorge für die Aktiendeckung für unvereinbar.

Die Ansicht Flechtheims, dass bei Emission nennwertloser Aktien ein " nennwertloses Zusatzkapital " entstehen müsse, hat bereits Lehmann⁵⁾ als unrichtig erkannt. Er betonte, dass auch in Amerika, auf dessen Rechtszustand sich Flechtheim bezog, der Gegenwert für die Emission nennwertloser Aktien stets als unveränderliches Aktienkapital eingesetzt werde und daher bilanzmässig das Bild genau das gleiche sei wie bei jeder anderen Aktienausgabe.

1) F l e c h t h e i m , Julius; H a c h e n b u r g , Max, Empfehlen sich Änderungen der Gesetzgebung zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung durch Aktiengesellschaften, Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages, Berlin und Leipzig 1925, S. 402 bzw. 413.

2) F l e c h t h e i m , a.a.O. S. 402.

3) Hier bezog sich F l e c h t h e i m auf ein Nebeneinander von Nennwert- und nennwertlosen Aktien bei derselben Gesellschaft.

4) H a c h e n b u r g , a.a.O. S. 412.

5) L e h m a n n , Julius, Soll bei einer zukünftigen Reform des Aktienrechtes eine Annäherung an das englisch-amerikanische Recht in grundlegenden Fragen stattfinden?, Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages, Band I, Berlin und Leipzig 1926, S. 282.

Auf der Aktivseite der Bilanz habe der Gegenwert für die begebenen Aktien und auf der Passivseite der gleiche Betrag zu erscheinen.

Auch das Bedenken, dass der diskutierte Aktientyp eine zu radikale Umwälzung unseres Aktienrechtes bedeute, hielt Lehmann mit gewichtigem Argument nicht für entscheidend. Denn wenn die nennwertlose Aktie zu jener Zeit in Kanada und Amerika einen " wahren Siegeszug " angetreten habe, so sei nicht einzusehen, warum in Deutschland eine derartige Umwälzung rein prinzipiell abgelehnt werde¹⁾. Trotzdem hat Lehmann die Einführung nennwertloser Aktien nicht befürwortet, Seine Ablehnung hat er jedoch ausdrücklich auf die damalige Zeit beschränkt, weil die aktienrechtliche Umwälzung in keinem Verhältnis zu dem Bedürfnis stehe, das in anderen Ländern zur Einführung der Aktie ohne Nennwert geführt habe. Seiner Meinung nach könne die nennwertlose Aktie, das Hauptinstrument der Gründungsfinanzierung gegen Sacheinlagen in Kanada und Amerika, in Deutschland nicht eine entsprechende Bedeutung gewinnen, weil die meisten bestehenden Unternehmungen grösseren Ausmasses bereits in die Form einer Aktiengesellschaft überführt seien, Gründungen ausländischer Unternehmungen in Form einer deutschen Aktiengesellschaft kaum in Frage kämen und eine " Gründerperiode " wie sie in England und Amerika immer wiederkehre, in Deutschland zu jener Zeit nicht möglich erschien. Praktisch käme die Aktie ohne Nennwert nach Lehmann nur für Kapitalerhöhungen, insbesondere an Stelle einer Unterpariemission in Frage. Dieses Anwendungsgebiet hielt er jedoch nicht für breit genug, um eine derartig eingreifende Änderung des Aktienrechtes zu rechtfertigen.

¹⁾ Vgl. L e h m a n n , Julius, Verhandlungen, a.a.O. S. 283.

Bemerkenswert ist aber sein Schlussgedanke "daß an und für sich die Quotenaktie nicht nur theoretisch gegenüber der Nennwertaktie viele Vorzüge bietet, sondern sich auch in der Praxis ganz außerordentlich bewährt hat und im englisch-amerikanischen Rechtsgebiet eine ständig wachsende Verbreitung findet".

Auf Grund dieser allgemeinen, wenn auch auf verschiedenen Motiven beruhenden Ablehnung der Aktie ohne Nennwert, kam die ständige Deputation des Deutschen Juristentages ¹⁾ zu der Auffassung, dass an der Unzulässigkeit der Unterpariemission, wie an der zahlenmässigen Bestimmung der Grundkapitalziffer festzuhalten sei.

Auch Geiler²⁾, Schneider³⁾, Ludewig⁴⁾ und Solmssen⁵⁾ lehnten die Einführung nennwertloser Aktien in Deutschland ab.

Solmssen stützte seine Ablehnung auch darauf, dass sich die Aktie ohne Nennwert, im Gegensatz zu den Ausführungen Lehmanns⁶⁾, in den Vereinigten Staaten nicht bewährt habe. In einer Stellungnahme zu diesen divergierenden

1) Bericht der durch den 34. Deutschen Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechtes eingesetzten Kommission, Mannheim-Berlin-Leipzig 1928, S. 11.

2) Geiler, Karl, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechtes, Berlin 1927, S. 13 ff.

3) Schneider, a.a.O., S. 80 ff.

4) Ludewig, Wilhelm, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechtes, Marburg 1929, S. 47 ff.

5) Solmssen, Georg, Probleme des Aktienrechtes unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika, Bank-Archiv XXVI, S. 21 ff., 291 ff.

De r s e l b e, Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages, Berlin und Leipzig 1927, Band II, S. 678 ff.

6) Vgl. Lehmann, Julius, Verhandlungen, a.a.O., S. 283.

Ansichten bestätigte jedoch Siegel¹⁾, dass jedenfalls zu jener Zeit die nennwertlose Aktie in Amerika das Feld beherrschte²⁾.

Die Hoffnung Solmssens, dass seine Darlegungen den Wunsch, die Quotenaktie auch bei uns heimisch zu machen, ein für allemal zum Schweigen brächten³⁾, hat sich jedoch nicht erfüllt. Bis zum Jahre 1954 kam keine weitere Diskussion dieser Frage auf⁴⁾. Erst nach diesem Zeitpunkt mehrten sich auf eine Anregung Siebels⁵⁾ hin Stimmen, die für eine Einführung nennwertloser Aktien eintraten⁶⁾.

1) Vgl. Siegel, Alexander, Aktien ohne Nennwert, Bank-Archiv XXVI, S. 289 dd, mit einer Entgegnung Solmssens, ebenda, S. 291 ff.

2) Dies bestätigen Baker, Ralph, J., and Cary, William, L., Cases and Materials on Corporations, third edition - Brooklyn, 1959, S. 851 ff.: "Stock without par value which was first authorized by a New York statute adopted in 1912

"Statutes providing for shares without par value have been enacted in all but two states", vgl. auch Fletcher, William, M., Cyclopedia of the Law of Private Corporations, Chicago 1958, Volume 11, Chapter 58, § 5090, S. 64 "... the issuance of shares of stock without any nominal or stated par value was first authorized by statute in 1912 in New York. Since then the issuance of such shares has received legislative sanction in nearly all the states", S. 65: "The almost universal adoption of legislation, sanctioning the issuance of no par value stock makes discussion of the advantages claimed for such stock, most of which are economic rather than legal, largely academic".

3) Vgl. Solmssens, Verhandlungen, a.a.O., S. 692.

4) Die amtliche Begründung des Aktiengesetzes von 1937 erwähnt die Quotenaktie nicht einmal (vgl. Reichsanzeiger Nr. 28 vom 4.2.1937).

5) Siebel, Ulf, Für und Wider die Quotenaktie, Z.f.d.g.Kreditwesen, 1954, S. 92.

6) Vgl.u.a.: Matthiensen, Ernst, Die Vorteile der nennwertlosen Aktie. Das Wertpapier, 8. Jahrgang, Nr. 10, S. 777 ff.
Der selbe, Warum keine nennwertlosen Aktien, FAZ v. 30.1.1959, S. 13,
Boesebeck, Ernst, Eine Lanze für die nennwertlose Aktie. Der Betrieb 1959, S. 309 ff.
Der selbe, Die nennwertlose Aktie, Betriebsberater, 1960, S. 71 ff.
Ungerer, Martin, Herunter von den Prozentkursen, Z.f.d.g.Kreditwesen, 1959, S. 1031 ff.. Sonderdruck aus Börsen-Zeitung Nr.167/168 v.l./2.9.1960. Ein Votum für die nennwertlose Aktie; Fragen der technischen Entwicklung,
Clausen, Carsten, Die Aktie ohne Nennbetrag ist die richtigere. Die Aktiengesellschaft, 1963, S. 237 ff.

Als Hauptargumente für die nennwertlose Aktie wurden in diesen meist nicht sehr eingehenden Diskussionsbeiträgen die Vermeidung der " Dividendenoptik ", die vom Nennwert, statt vom jeweiligen Kurswert ausgehe und so eine zu hohe Verzinsung vortäusche und ein einfaches " Splitting " genannt. Gerade die Möglichkeit, durch ein " splitten " von Aktien mit zu hohen Kursen den Kaufpreis für dieses Wertpapier zu drücken und damit einen Anreiz für das Aktiensparen zu geben, wird besonders betont. Auch werde durch die Stücknotiz bei nennwertlosen Aktien das Wesen der Aktie als Anteil am Gesamtunternehmen besser verkörpert, da der durch den Nennwert hervorgerufene Anschein einer nominalen Geldforderung vermieden werde.

Nach seiner ersten Anregung aus dem Jahre 1954¹⁾, schaltete sich der Deutsche Industrie- und Handelstag erneut in die Diskussion um die Einführung nennwertloser Aktien ein und forderte nochmals zu einer rechtsvergleichenden Untersuchung über die Quotenaktie auf, da die bisher vorliegenden Untersuchungen noch nicht ausreichten, um in einer so grundsätzlichen Frage eine Entscheidung zu treffen²⁾.

Mit der Veröffentlichung des Referentenentwurfs³⁾ eines neuen Aktiengesetzes hat das Bundesjustizministerium die Diskussion aufs neue belebt. Das Festhalten an der Alleinherrschaft der Nennbetragaktie⁴⁾ in diesem Gesetzesentwurf wurde aber weder begründet, noch das Problem der nennwertlosen Aktie überhaupt diskutiert.

1) Deutscher Industrie- und Handelstag, Zur Reform des Aktienrechtes, Bonn 1954, S. 28.

2) Deutscher Industrie- und Handelstag, Ergebnisse der bisherigen Betrachtungen zur Reform des Aktienrechtes, Bonn 1958, S. 70.

3) 20. Oktober 1958.

4) Bundesjustizministerium, Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Bonn 1958, § 8 Abs.I.

Die einzige Stellungnahme dazu findet sich in einer hektographierten Schrift des Aktienrechtsreferates im Bundesjustizministerium, wo es heisst : " Das Problem der Nennbetragsaktie oder Quotenaktie ist alt. Alle Untersuchungen in Deutschland über dieses Problem sind immer wieder zu dem gleichen Ergebnis gekommen, dass die Nennbetragsaktie für deutsche Verhältnisse besser ist. Wer die Aktie popularisieren will, muss dem Geldanleger nicht nur ermöglichen, Kaufpreis und Rendite der Aktie festzustellen, sondern ihm auch Vergleichsmöglichkeiten mit anderen Kapitalanlagen und anderen Aktien geben. Dies geschieht besser durch die heutige Prozentnotierung als durch die Stücknotierung. Letztere würde für einen Vergleich erhebliche Kenntnisse voraussetzen. Der Entwurf belässt es daher bei der Nennbetragsaktie."

Zum gleichen Ergebnis kommt der Bundesverband des privaten Bankgewerbes in seiner Denkschrift zur Reform des Aktienrechts¹⁾: " Unsere Kommission glaubt, die vom Deutschen Industrie- und Handelstag angeregte eingehende rechtsvergleichende Untersuchung über die nennwertlose Aktie nicht abwarten zu können, sondern mit der Kommission II des Deutschen Juristentages²⁾ heute schon sagen zu können, dass in Deutschland an dem bisherigen System der Summenaktie festgehalten werden sollte. Diese Form der Aktie, die auch in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Prinzip des festen Grundkapitals steht, ist im deutschen Rechtsdenken und in der aktienrechtlichen Praxis so fest verwurzelt, dass man gut tut, an ihr festzuhalten Ob die Erfahrungen einer Popularisierung der Aktie etwa eine andere Entscheidung nahe legen, bleibt abzuwarten."

1) Vgl. Bundesverband des privaten Bankgewerbes (E.V.), Denkschrift zur Reform des Aktienrechts, Köln 1958, S. 31.

2) Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, Teil I, (Berichte der Ausschüsse I und II), 1955, S. 91 (Berichterstatter Schilling), Tübingen 1955.

Zwar schloss sich der Arbeitskreis Aktienrechtsreform der Innenminister der Länder¹⁾ der ablehnenden Haltung an, weil nach seiner Meinung die Nennwertaktie eine leichtere Vergleichbarkeit mit Anteilen anderer Aktiengesellschaften ermögliche. Immerhin wurde aber anerkannt, dass bei der nennwertlosen Aktie infolge der leichten Teilbarkeit(" splits ") auch den minder bemittelten Bevölkerungskreisen die Anschaffung von Aktien erleichtert werde und eine " Verzerrung in der Dividendenoptik " ohne Schwierigkeiten zu beseitigen wäre.

Wenn sich dieser Arbeitskreis dennoch gegen eine Einführung der Aktie ohne Nennwert ausgesprochen hat, so lag dies weniger in der Natur der Sache, als vielmehr in der Schwierigkeit, in kürzester Zeit eine entsprechende Abänderung des Referentenentwurfs auszuarbeiten²⁾.

Eine wesentlich positivere Stellungnahme bezog der Vorstand der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz³⁾, der betonte, dass die Möglichkeit der sogenannten Kapitalberichtigung kein Ersatz für die nennwertlose Aktie sei, denn die gleiche Wirkung könne durch die Quotenaktie erzielt werden, welche auch noch den Vorzug der Stücknotierung und Stückdividende aufweise. Darüber hinaus biete die nennwertlose Aktie den Vorteil, dass die stets als schlecht empfundene Dividendenoptik der Nennbetragsaktie ohne jede Massnahme der Hauptversammlung zu beheben wäre.

1) Vgl. Arbeitskreis Aktienrechtsreform der Innenminister der Länder, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Düsseldorf 1959, S. 51.

2) Vgl. Arbeitskreis Aktienrechtsreform der Innenminister der Länder, a.a.O. S. 51.

3) Vorstand der deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, e.V., Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Düsseldorf 1959, S. 27.

In der Erkenntnis, dass mit der Einführung der nennwertlosen Aktie bedeutsame Eingriffe in das geltende Aktienrecht notwendig würden, enthielt sich der Vorstand¹⁾ einer Stellungnahme zu diesem Problem. Es wurde jedoch ausdrücklich hervorgehoben, dass diese Fragen nicht untersucht werden müssten, "weil das Nennwertprinzip vor allem mit Rücksicht auf den Wunsch, die Aktie auch zukünftig weiter zu popularisieren, nicht befriedigt."

Ähnlich äusserten sich auch der Bundesverband der Deutschen Industrie, der Bundesverband des privaten Bankgewerbes, die Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, der Deutsche Industrie- und Handelstag und der Gesamtverband der Versicherungswirtschaft in ihrer gemeinsamen Denkschrift²⁾.

Im Ergebnis sollte dem Regierungsentwurf zwar zugestimmt werden, dass die nennwertlose Aktie nicht Gegenstand der jetzigen Neugestaltung des Aktienrechts sein solle, denn um die mit dieser Frage zusammenhängenden Probleme mit der nötigen Sorgfalt prüfen zu können, sei die für die Aktienrechtsreform zur Verfügung stehende Zeit zu kurz. Darin liege aber nicht die Zustimmung zu der Auffassung des Entwurfs des neuen Aktiengesetzes, dass sich die nennwertlose Aktie für die Verhältnisse der Bundesrepublik überhaupt nicht eigne. Es wurde vielmehr angeregt, unabhängig von der jetzigen Reform, diese Frage noch sorgfältig zu untersuchen.

Zusammenfassend kann zu den Stellungnahmen zu dem Referentenentwurf gesagt werden, daß eine grundsätzlich ablehnende Haltung gegenüber einer solchen Neuerung im Aktienrecht nicht besteht, dass vielmehr nur die mangelnde Erfahrung und unzureichende Kenntnis vom Wesen und der Bedeutung

1) Siehe Seite 10, Anm. 3.

2) Bundesverband der Deutschen Industrie, Bundesverband des privaten Bankgewerbes, Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Deutscher Industrie- und Handelstag, Gesamtverband der Versicherungswirtschaft, Gemeinsame Denkschrift zum Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Köln - Bonn 1959, S. 12.

nennwertloser Aktien eine sachgerechte Stellungnahme verständlicherweise verhindern.

Inzwischen sind einige umfassendere Arbeiten zu diesem Thema erschienen, die übereinstimmend für die alternative Zulassung nennwertloser Aktien eintreten.

Bevor jedoch auf diese speziellere Literatur eingegangen werden kann, erscheint es notwendig, immer noch bestehende Unklarheiten über die verschiedenen Möglichkeiten nennwertloser Aktien zu beseitigen und die denkbaren Alternativen systematisch zu erfassen.

C. Die Arten nennwertloser Aktien.

a) Die unechte oder verkappte nennwertlose Aktie.

Den Gegensatz zur Nennwertaktie bildet bei diesem Typ ausschließlich der Ersatz des Aktiennennbetrages durch den Quotienten aus dem entsprechenden Nennwert der Aktie und der jeweiligen Grundkapitalziffer¹⁾ oder anders ausgedrückt, statt des Nennwertes erscheint auf der Aktienurkunde die quotale Beteiligung am Grundkapital. Durch Rückrechnung kann der Nennwert jeder einzelnen Aktie wieder bestimmt werden. Änderungen der Aktienzahl und der Höhe des Grundkapitals sind starr mit der Angleichung des quotalen Anteils der Aktie verbunden. Ein entsprechender Unterschied zur Nennwertaktie besteht nicht, nur ist der Nennwert aus der Aktienurkunde nicht mehr ersichtlich, er ist "verborgen", weshalb auch der Ausdruck "Kryptonennbetragsaktie" für diesen Typ gebräuchlich ist.

1) Die Quote beträgt also z.B. bei einem Nennwert von DM 100.-- und einem Grundkapital von DM 100.000.-- 1/1000.

Die herkömmlichen Funktionen von Nennwert und Grundkapital bleiben bei der unechten nennwertlosen Aktie unverändert erhalten, auch der Mindestnennwert kann durch die entsprechende Quotelung beibehalten werden.

Ist die jeweilige Quote dieses Aktientypes nicht aus der Aktienurkunde ersichtlich, sondern nur die Gesamtzahl aller ausgegebenen Aktien in der Satzung vermerkt, so kann diese Art als unecht nennwertlose Stückaktie bezeichnet werden, wobei zwischen dem Quoten- und Stücktyp kein sachlicher Unterschied besteht. Die Beteiligung des einzelnen Gesellschafters ergibt sich aus dem Verhältnis der Anzahl der ihm gehörigen Stücke zu der Gesamtzahl aller emittierten Aktien. Letztere ist zwar, wie auch bei der Nennwertaktie die Höhe des Grundkapitals, dem Aktionär selten bekannt, ist jedoch aus der Satzung der Gesellschaft ersichtlich.

- b) die " sogenannte echte nennwertlose Aktie "
ohne Beibehaltung eines Grundkapitals und der
damit verbundenen Schutzfunktionen.

Dieser Aktientyp dürfte auf missverstandenen Interpretationen nennwertloser Aktien amerikanischer Prägung beruhen.

Die Ansicht, durch die Einführung nennwertloser Aktien müsse notwendig auch die Institution des Grundkapitals preisgegeben werden, dürfte der tiefere Grund für die ablehnende Haltung der Berichterstatter auf dem 33. und 34. Deutschen Juristentag gewesen sein¹⁾. Denn nicht der Verzicht auf den Nennbetrag der Aktien, sondern die vermeintlich zwangsläufig damit verbundene Aufgabe des Grundkapitals und der nach deutschem Aktienrecht damit zusammenhängenden Schutzfunktionen schienen Flechtheim und Hachenburg das Hauptargument

1) Flechtheim, a.a.O., S. 402, spricht von einem " nennwertlosen Zusatzkapital ", das bei einer Kapitalerhöhung durch Emission nennwertloser Aktien entstehen könne, wenn bei derselben Gesellschaft bereits Nennbetragsaktien vorhanden seien.

gegen eine Einführung nennwertloser Aktien zu sein¹⁾.

Dieser Aktientyp, der nur auf Missverständnissen beruht²⁾, kann aus der weiteren Diskussion ausscheiden.

c) Die echte nennwertlose Aktie unter Beibehaltung

eines dem herkömmlichen Grundkapital entsprechen-

den Bilanzpostens.

Eine ausschließliche Alternative zwischen der unechten nennwertlosen und der sogenannten echten nennwertlosen Aktie unter Verzicht auf die Institution des Grundkapitals und dessen Funktionen besteht nicht.

Bei der Diskussion des letzteren Aktientyps wurde verkannt, dass das Wesen der Aktie ohne Nennwert darin besteht, "dass dieselbe nur den Bruchteil der an einer Gesellschaft bestehenden Mitgliedschaftsrechte ausdrückt"³⁾ und dass auch Gesellschaften mit nennwertlosen Aktien eine dem herkömmlichen Grundkapital entsprechende Bilanzziffer aufweisen können, ohne dass damit notwendig Nennwertaktien vorhanden sein müssten.

Die Komplexität zwischen Aktiennennwert einerseits und dem Grundkapital als Gesamtnennbetrag aller begebenen Aktien andererseits wird aufgehoben, wobei an die Stelle des Aktiennennwertes die quotale Beteiligung am Gesamtunternehmen tritt. Damit ist das Grundkapital im herkömmlichen Sinne als Gesamtnennbetrag und damit in dieser rechnerischen Größe als Bilanzziffer nicht mehr denkbar.

1) Vgl. Flechtheim, a.a.O., S. 402;
Hachenburg, a.a.O., S. 412.

2) Vgl. S. 4.

3) Popp, Paul, Die Aktie ohne Nennwert, Zürich 1932,
S. 19.

An ihre Stelle tritt eine "neue Grundkapitalziffer", die in einer noch zu bestimmenden Grösse die Aufgaben des Grundkapitals im herkömmlichen Sinne wahrnimmt, soweit diese Funktionen nach dem System und den Grundgedanken des deutschen Aktienrechts erforderlich erscheinen.

Auch diese nennwertlose Aktie ist als Quoten- und Stücktyp denkbar, wobei generell gesagt werden kann, dass der Stücktyp der Quotenaktie vorzuziehen ist, da bei Vermehrung der umlaufenden Aktien, sei es infolge einer Kapitalerhöhung oder Aufteilung der Stücke, sich die quotale Beteiligung automatisch anpasst, ohne dass an der Aktienurkunde selbst Veränderungen vorgenommen werden müssten.

Zu dem Problem der nennwertlosen Aktie, insbesondere der zuletzt geschilderten Art, sind in neuester Zeit¹⁾ drei umfassendere Arbeiten erschienen, deren Erörterung im Hinblick auf die Problemstellung dieser Arbeit unerlässlich erscheint.

D. Die Diskussion in neuester Zeit.

Die Studie von C o i n g - K r o n s t e i n²⁾ besteht im wesentlichen in einer gründlichen Analyse ausländischer Aktienrechte, die die nennwertlose Aktie kennen. Insbesondere widmeten sich die Autoren der Entwicklung dieses Aktientyps in den Vereinigten Staaten. Auf Grund ihres Rechtsvergleichs kommen sie zu dem Ergebnis, dass die Einführung der unechten nennwertlosen Aktie mit im voraus bestimmten Grundkapital ohne wesentliche Eingriffe in das deutsche Aktienrechtssystem möglich sei, zumal - mit Ausnahme des

1) Seit 1959.

2) C o i n g, Helmut - K r o n s t e i n, Heinrich, Die nennwertlose Aktie als Rechtsproblem, 2. Auflage, Frankfurt 1962.

genehmigten Kapitals¹⁾ - der Ausgabepreis nach unten indirekt durch das Grundkapital und nach oben durch die Vereinbarung der Gründer bzw. durch den Kapitalerhöhungsbeschluss in der Hauptversammlung festgelegt sei. Die Betrachtung des amerikanischen und belgischen Gesellschaftsrechts zeige, dass in diesem Falle die in der Angabe des Nennwerts liegenden Sicherungen ohne Schwierigkeit aufrechterhalten werden könnten²⁾.

Zwar würde die Einführung dieses Aktientyps nach Ansicht der Verfasser gewisse Verzerrungen in der Dividendenberechnung beseitigen. Für eine Kapitalbeschaffung durch Ausgabe junger Aktien würde diese Neuerung jedoch keine wesentliche Änderung bringen.

Auch für die Zulassung echter nennwertloser Aktien sehen Coing-Kronstein keine unüberwindlichen Schwierigkeiten oder eine Gefährdung von Gläubigern und Aktionären. Ihrer Meinung nach müsste die Zulassung dann allerdings insoweit beschränkt werden, als nach den Vorschriften über das genehmigte Kapital Nennwertaktien ausgegeben werden können. Bei dieser Forderung liessen sich die Autoren offensichtlich auf Grund ihres Rechtsvergleichs von der Institution des " authorised capital"³⁾ " des amerikanischen

1) Vgl. § 202 Akt-G.

2) Im einzelnen vgl. C o i n g - K r o n s t e i n , a.a.O. S.70 ff. S.114 ff., S.113.

3) Das " authorised capital " oder autorisiertes Kapital war eine Folge des englischen Oktroisystems (vgl. S a l i s , Rodo von, Das autorisierte Kapital, Diss. Zürich 1937, S. 49 ff., S. 72 ff.). Nach Einführung des Normativsystems in Deutschland und dem Gebot der absoluten Vollzeichnung durch die Aktienrechtsnovelle von 1870 trat an die Stelle des autorisierten Kapitals die Spielart des genehmigten Kapitals, welches mit dem " authorised capital " des englisch-amerikanischen Rechtskreises die Antizipation des Hauptversammlungsbeschlusses über die Kapitalerhöhung gemeinsam hat.

" corporation law " leiten.

Für die Übernahme des " authorised capital " besteht im Zusammenhang mit der Einführung nennwertloser Aktien jedoch weder ein Bedürfnis noch ist sie notwendig mit diesem Aktientyp verbunden.

Im Gegensatz zu dieser Studie von Coing-Kronstein, deren Schwerpunkt bei der rechtsvergleichenden Untersuchung liegt, versuchen Jahr-Stützel¹⁾ in laienverständlicher Form Wesen und Bedeutung der nennwertlosen Aktie herauszustellen. So lange ihrer Meinung nach das Wesen der deutschen Aktiengesellschaft dahin bestimmt werde, dass sie " ein in Aktien zerlegtes Grundkapital hat ", werde das Wesen der Aktie dadurch bestimmt bleiben, dass viele Dinge von vielen Menschen missverstanden würden²⁾. Unter Abwägung der Vor- und Nachteile der nennwertlosen Aktie kommen die Autoren zu dem Ergebnis, dass die nennwertlose Stückaktie unter Aufrechterhaltung eines dem herkömmlichen Grundkapital entsprechenden Bilanzpostens für eine Einführung in der Bundesrepublik zu empfehlen sei, dass aber dieselbe Gesellschaft nur Nennbetragsaktien oder Aktien ohne Nennwert ausgeben dürfe, nicht aber beide Arten nebeneinander. Auch Hausladen³⁾ unterscheidet folgerichtig zwischen der unechten und echten nennwertlosen Aktie.

Ihr fehlt jedoch die Vorwegnahme der Eintragung einer höheren Aktienkapitalziffer als der bereits begebenen, da sich dies mit Rücksicht auf das Gebot der Vollzeichnung verbietet. Das genehmigte Kapital enthält also nur noch die gesellschaftsinterne Antizipation oder Autorisation. Sie ist daher nicht gleichzeitig noch ausgesprochenes Finanzierungsmittel für die Gründung wie das sukzessiv begebare autorisierte Kapital, sondern nimmt eine Mittelstellung ein.

1) J a h r - S t ü t z e l , a.a.O.

2) Ders. a.a.O. S.59.

3) H a u s l a d e n , Karl Heinz, Nennwertlose Aktien als Kapitalbeschaffungs- und Kapitalanlagemittel, Darmstadt 1964.

Auf Grund rechtsvergleichender Betrachtung vor allem des amerikanischen Gesellschaftsrechts untersucht er die Eignung der echten nennwertlosen Aktie vom Standpunkt der Kapitalbeschaffung aus, also vom Unternehmen her und vom Standpunkt der Kapitalanlage in Bezug auf den Aktionär. Seine Erörterungen wollen zeigen, dass auch und besonders die nennwertlose Aktie den Erfordernissen der Kapitalanlage und Kapitalbeschaffung gerecht werden kann, dass aber in Abweichung zu den mit den Anpassungsvorgängen in den USA aufgetretenen schlechten Erscheinungen nur eine für die deutsche Praxis nützliche Gestaltung gewählt werden kann. Dazu rechnet er hauptsächlich eine Einschränkung in der Beweglichkeit des "share without par value"¹⁾ amerikanischer Prägung und subtile Bilanzierungsvorschriften hinsichtlich des Erlöses der begebenen Aktien.

Wie Coing-Kronstein kommt er zu dem Ergebnis, dass unter rechtlichen Gesichtspunkten sowohl die Einführung der unechten nennwertlosen Aktie " ohne wesentliche Eingriffe in das System des deutschen Rechts möglich" sei und dass auch die echte nennwertlose Aktie " nicht zu unüberwindlichen Schwierigkeiten oder einer Gefährdung des Schutzes von Aktionären und Gläubigern " führe²⁾.

1) Aktie ohne Nennwert.

2) Vgl. Coing - Kronstein, a.a.O. S. 113/114, Hausladen a.a.O. S. 11.

E. Problemstellung.

Trotz der seit dem Jahre 1954 in Deutschland ständig sich ausdehnenden Diskussion über die Einführung nennwertloser Aktien und der gerade in den letzten Jahren veröffentlichten Beiträge über dieses Problem, geht der Regierungsentwurf und das vom Deutschen Bundestag bereits beschlossene neue Aktiengesetz weiter von der Alleinherrschaft der Nennwertaktie aus.

Auch wenn die breite Diskussion der Aktie ohne Nennwert schon Wesentliches zum Verständnis dieser Aktienart beigetragen hat und obwohl bereits Einzelfragen dieses Problemkreises eingehender erörtert wurden, fehlt nach wie vor eine systematische Arbeit, welche die Auswirkungen einer Einführung der echten nennwertlosen Stückaktie auf die Volkswirtschaft, für den Aktionär, die Gesellschaftsgläubiger und das Unternehmen selbst hat und die vor allem aufzeigt, wie ein solcher Aktientyp zu gestalten ist, um die wesentlichen und wichtigen Grundsätze des geltenden Aktienrechts aufrechtzuerhalten. Bevor keine Klarstellung in dieser Hinsicht erfolgt, wird sich auch der Gesetzgeber nicht zu einer solchen Neuerung entschliessen. Aufgabe dieser Arbeit soll es daher sein, die wirtschaftliche Problematik der nennwertlosen Stückaktie herauszustellen, dieses Institut mit den Grundsätzen des geltenden Aktienrechts zu konfrontieren und eine Eingliederung in die Systematik des deutschen Aktienrechts unter möglicher Aufrechterhaltung der bewahrenswerten Grundsätze zu versuchen.

Diese Arbeit soll auf die echte nennwertlose Stückaktie beschränkt bleiben, da die unechte nennwertlose Aktie keine wesentlichen Vorteile bringen kann, der Stücktyp gegenüber dem Quotenanteil " beweglicher " ist und die " sogenannte echte nennwertlose Aktie " nur auf einem Missverständnis beruht¹⁾.

1) Die nennwertlose Stückaktie wird im folgenden auch einfach als nennwertlose Aktie, als Aktie ohne Nennwert oder nur als Stückaktie bezeichnet werden.

2. Kapitel

Wirtschaftliche Bedeutung der nennwertlosen Aktie =====

A. Die nennwertlose Aktie als Mittel zur Kapitaler- schliessung.

Hengeler - Kreifels¹⁾ bezeichnen die Aktiengesellschaft ihrem Wesen nach als "Kapitalsammelbecken". Wirtschaftlich, volkswirtschaftlich und gesellschafts- politisch ist vom Ursprung her das Zusammentragen der Ersparnisse zahlreicher Personen zur Errichtung grosser Unternehmen der Zweck der Aktien.

Dass gerade die Wirtschaft unserer Zeit in ständig steigendem Maße Kapital benötigt, ist nicht zu be- zweifeln. In immer schnellerem Rhythmus zwingt der technische Fortschritt zu wachsenden Investitionen. Die chemische Industrie z.B. stellt heute nur noch wenige Produkte nach Verfahren wie vor dem letzten Weltkrieg her. Die stetige Verkürzung der Arbeits- zeit zwingt die Industrie zu verstärkter Rationali- sierung und Automation. Neu aufkommende Industrie- zweige, wie die der Kernenergie verlangen immer grösse- re Investitionen²⁾.

Um diesen enormen Kapitalbedarf der Gegenwart und der Zukunft zu decken, bedarf es der Mobilisierung auch der kleinen und kleinsten Kapitalien, d.h. es muss ermöglicht werden, Geld "aus allen Säckeln herauszuschöpfen, selbst aus den kleinen Säckeln der Kleinkapitalisten"³⁾.

1) Vgl. H e n g e l e r , Hans; K r e i f e l s , Max; Absicht und Wirklichkeit im Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Beiträge zur Aktienrechtsreform, Heidelberg 1959, S.17.

2) Vgl. S t r a u s s , Walter; Grundlagen und Aufgaben der Aktienrechtsreform, Walter Eucken Institut, Vor- träge und Aufsätze, Tübingen 1960, S.5., S t a m m - b e r g e r , Wolfgang, Leitlinien der Aktienrechts- reform, Schriftenreihe der Forschungsstelle der Friedrich-Ebert-Stiftung, Zur grossen Aktienrechts- reform, Hannover 1962, S. 14.

3) S c h m a l e n b a c h , Eugen; Die Finanzierung der Betriebe, Band III, Die Aktiengesellschaft, 7. Auflage, Köln/Bonn 1950, S. 12.

Die nennwertlose Aktie bei kleiner Stückelung¹⁾ und dadurch bedingtem niederen Erwerbspreis, stellt ein geeignetes Mittel dar, den Unternehmungen auf "klassischem Wege" erforderliches Kapital zuzuführen, denn sie begünstigt in starkem Maße die "Überschwemmung" des Aktienmarktes mit Kleinaktien²⁾. Sie ermöglicht es auch kleinen Einkommensbezieheren, ihr gespartes Geld dem Kapitalmarkt zur Verfügung zu stellen³⁾ und damit ein weiteres "Kapitalreservoir" für die Aktiengesellschaft zu erschliessen. Selbst die von weiten Bevölkerungskreisen gehorteten sogenannten "Strumpfgelder", die Geiger⁴⁾ bereits 1957 auf 5 - 6 Milliarden DM schätzte, könnten auf diese Weise mobilisiert und einer produktiven Verwendung zugeführt werden.

Durch die nennwertlose Aktie kann damit für das Unternehmen eine Verbreiterung der Kapitalbeschaffungsbasis erreicht werden, was in Ansehung der Kapitalstruktur, d.h. des Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital⁵⁾ zu vorteilhaften Wirkungen führen kann⁶⁾. Denn soweit es der Aktiengesellschaft gelingt, sich eine breite Kapitalbasis zu schaffen, ist sie auf grosse Kreditaufnahmen nicht mehr angewiesen.

1) Es soll dabei nicht verkannt werden, dass dieser Vorteil nicht ausschliesslich der nennwertlosen Aktie zukommt. Vielmehr könnte dieser Erfolg auch durch Aufhebung des Mindestnennwertes erreicht werden.

2) Vgl. Hilgard, Hans; Die Unterpari-Emission von Aktien und die Quotenaktie, Diss.Göttingen 1935, S.69.

3) So auch Fabri, Theodor; Die Kleinaktie, Köln 1958, S.99, Berliner Bank A.G., Die Börse 1957, S.14.

4) Vgl. Geiger, Max; Deutsche Zeitung Nr.25 v.27.3.1957, S.8.

5) Zur Kapitalausstattung der deutschen Wirtschaft im allgemeinen vgl. Schlecht, Otto, Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft, Der Betriebsberater 1964, S.1095 ff.

6) Vgl. Hausladen, a.a.O., S.58.

Mögen letztere zunächst auch "billiger" erscheinen, so ist es doch ein wesentlicher Vorzug der Aktienemission vor der Begebung von Obligationen oder der Kreditaufnahme, dass Aktien nicht zurückgezahlt werden müssen, was gerade in Krisenzeiten von besonderem Vorteil ist. Weiterhin kann die Dividende, im Gegensatz zum Zins, dem Geschäftsgang des Unternehmens angepasst werden, so dass für schlechte Zeiten die Aktie nach wie vor das günstigste Finanzierungsinstrument ist. "Damit man sich aber ihrer bedienen kann, bedarf es bereits in guten Zeiten der Vorsorge zur Schaffung eines aufnahmebereiten Aktionärspublikums"¹⁾:

Dieses aufnahmebereite Publikum wird aber nicht von den Großaktionären gestellt, vielmehr bildet immer die andere Gruppe, die Kleinaktionäre, "den eigentlichen Grundstock für die Kapitalbeschaffung"²⁾.

Auch in den USA hatte die Entwicklung zu breiterer Streuung des Aktienbesitzes ihren Ursprung unter anderem in der Erkenntnis, dass der gewaltige Kapitalbedarf über die vereinten Kräfte weniger Reicher und der Kreditinstitute hinausgeht³⁾, und dass immer breitere Bevölkerungsgruppen als Kapitalgeber herangezogen werden müssen. Als Beispiel dafür seien kurz die Verhältnisse der "American Tel and Tel", des größten privaten Versorgungsunternehmens der westlichen Welt, zu etwa dem Zeitpunkt des Berichts von Funston dargestellt:

Zum 31.12.1961 waren 232.627.000 Stück Aktien dieser Gesellschaft ausgegeben, die sich in den Händen von 2.049.213 Aktionären befanden

1) F a b r i, a.a.O., S. 227.

2) T h e i s i n g e r, Karl, Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, Stuttgart 1928, S. 43/44.

3) Vgl. F u n s t o n, Keith, Das Aktienkapital ist in den USA breit gestreut, Industriekurier v.12. 7.1960, Sonderbeilage, S. 13.

worunter 94 % Kleinaktionäre mit weniger als 100 Stück Aktien waren. Bezeichnend für die fast ausschliessliche Beteiligung von Kleinaktionären ist der hohe Anteil von Frauen mit 42 %¹⁾.

Der Kreis der Kleinaktionäre könnte auch in der Bundesrepublik mit der Einführung der nennwertlosen Aktie wesentlich erweitert werden und damit für die kapitalintensiven Aktiengesellschaften ein grosses und beständiges neues Kapitalreservoir erschlossen werden. Notwendige Erweiterungen der Eigenkapitalbasis der Unternehmen wären auch für die Zukunft gesichert und durch eine steigende Haftungsgrundlage in Form von Eigenkapital würde auch die Kreditfähigkeit der Gesellschaften erhöht.

Die Ansicht Hachenburgs²⁾, der eine Kleinaktie nur als vorübergehende Erscheinung und als notwendiges Übel zur Verhütung des Ausscheidens von Kleinbesitz bei der AG betrachtete, dürfte jedenfalls überholt sein.

Die nennwertlose Aktie stellt aber nicht nur durch die Möglichkeit neuer Kapitalerschliessung ein wichtiges Finanzierungsinstrument für das wirtschaftlich besunde Unternehmen dar, sie bedeutet vielmehr auch eine wesentliche Vereinfachung hinsichtlich erforderlicher Sanierungsmassnahmen.

B. Sanierung und Unterpariemission.

Da die nennwertlose Aktie ihrem Wesen nach, im Gegensatz zur Nennbetragsaktie, die unter pari³⁾ nicht begeben werden kann, an einen festen Ausgabekurs oder Mindestbegebungsbetrag nicht gebunden ist, besteht für sie auch nicht die Gefahr einer Emissionssperre.

Das Problem des Unterpari - Standes kennt

1) Vgl. Dresdner Bank AG, Ausländische Wertpapiere, Juni 1962, S. 3.

2) Vgl. H a c h e n b u r g, Verhandlungen, a.a.O., S.413, der die damals diskutierte 20-Mark-Aktie meinte.

3) d.h. unter ihrem Nennbetrag.

die nennwertlose Aktie nicht. Ihr kommt daher als Kapitalbeschaffungsmittel in Krisenzeiten eine entscheidende Bedeutung zu.

Obwohl die Aktie, dank ihres spekulativen Charakters, das geeignete Finanzierungsinstrument für Unternehmungen mit ungewisser Erfolgsaussicht ist¹⁾, wird ihr diese Aufgabe durch das Verbot der Unterpariemission erschwert und zum Teil unmöglich gemacht. Gerade wenn nach größeren Geschäftsverlusten der Aktienkurs einer Gesellschaft unter die Nennwertgrenze gesunken ist, und sich keine Möglichkeiten für eine Kreditaufnahme mehr ergeben, ist die Aktiengesellschaft auf den Wagemut und das Vertrauen der Aktionärskreise angewiesen. Falls die AG nicht Sonderrechte für neu zu emittierende Aktien schaffen will,²⁾ ist sie gezwungen, durch gleichzeitige Herab- und Heraufsetzung des Aktienkapitals den Kurs der Aktien auf mindestens pari anzuheben, um eine Neuemission durchführen zu können.

1) M e s t m ä c k e r, Ernst, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, Karlsruhe 1958, S. 31, bezeichnet die Aktiengesellschaft als einzigen Nachfrager nach risikotragendem Kapital, der an den öffentlichen Kapitalmarkt herantritt.

2) Hierbei ist daran gedacht, dass die neuen Aktien zwar zu pari übernommen werden, jedoch mit der Bestimmung, dass nur ein geringerer Betrag einbezahlt und der Fehlbetrag aus den Gewinnen der folgenden Jahre gedeckt wird. Es handelt sich dabei um Vorzugsaktien der Art, dass der Gewinn vorzugsweise zur Tilgung der ausstehenden Einlagen zu verwenden ist. Diese Aktiengattung ist jedoch mit dem Risiko der ausbleibenden Gewinne behaftet und für die Aktionäre, die in jedem Falle zur Einlage des vollen Nennbetrages verpflichtet bleiben, nur selten ein Anreiz. Eine allgemeine Lösung des Problems der Unterpariemission stellt daher auch diese Vorzugsaktie nicht dar.

"Diese offizielle, in aller Öffentlichkeit vor sich gehende Sanierung stärkt den Kredit der Gesellschaft keineswegs und belastet sie außerdem mit den hohen Kosten dieser für die innere Betriebswirtschaft vollkommen wertlosen Änderung der Anteilsverhältnisse" 1) 2).

Dieses Verfahren ist kompliziert und dem Laien schwer verständlich, es birgt weiter die rechtspolitisch bedenkliche Eigentümlichkeit, dass ausgerechnet Kleinaktionäre neben den Vermögenseinbußen aus dem Kursrückgang möglicherweise um ihre Aktionärsrechte gebracht werden 3).

Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Praxis in solchen Fällen schon oft versucht hat, dieses Verbot der Unterpariemission zu umgehen.

Die einzige gesetzliche Handhabe zur Umgehung des Verbots bildete die 5. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung vom 23.10.1924, die jedoch zeitlich begrenzt war 4) und sich ausschliesslich auf die Fälle beschränkte, in denen ein Kursverlust die Folge der Aktienumstellung auf Goldmark war. Hiernach war es gestattet, die Umstellungsreserve bis zu 20 % des Nennbetrages für die Einlage auf

1) Theisinger, a.a.O., S. 94/95.

2) Wann bei einer AG eine Sanierung geboten erscheint, und wie dies in der Bilanz ersichtlich wird, vgl. Wolff, Emil - Birkenbihl, F., Die Praxis der Finanzierung bei Errichtung, Erweiterung, Verbesserung, Fusionierung und Sanierung von Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Bergwerken sowie Kolonialgesellschaften, 6. Auflage, Berlin 1922, S. 162 ff.

3) Vgl. Jahr - Stützel, a.a.O., S. 38/39. Dies trifft immer dann zu, wenn ein Aktionär nur so viele Aktien besitzt, dass er nach der Herabsetzung des Grundkapitals den Mindestnennwert der von der betreffenden AG emittierten Aktien nicht mehr erreicht und das Kapital für den Ankauf von "Aktien Spitzen" nicht aufbringen kann. Besitzt z.B. ein Aktionär DM 200.- Nennwert der X - AG und nimmt diese einen Kapitalschnitt von 3 : 1 vor, so verbliebe dem Aktionär nur ein Nennwert von 66 2/3 DM. Nur wenn bei dieser AG auch DM 50.- Nennwertaktien im Umlauf wären, könnte dieser Aktionär Gesellschafter bleiben. (Voraussetzung für eine Kapitalherabsetzung ist jedoch in jedem Falle ein rechtmässiger Beschluss der Hauptversammlung).

4) Bis 31. 12. 1929.

neue Aktien zu verwenden, jedoch nicht über 10% des Eigenkapitals hinaus. Die Folge davon war, dass die neuen Aktien in Höhe der zu ihrer Deckung verwendeten Reserve nicht einbezahlt zu werden brauchten.

Zwar erkennen auch Düringer-Hachenburg¹⁾ an, dass in Krisenzeiten das Verbot der Unterpariemission ein schwer überwindbares Hindernis für die Kapitalbeschaffung sei, sie glauben aber, dass auch bei Wegfall dieser Schranke eine Nachfrage nach Aktien nicht eintrete, weil eine allgemein schlechte Kurslage ihren Grund in mangelndem Interesse am Aktienwerb bzw. in dem Mangel an anzulegendem Kapital habe.

Grundsätzlich ist jedoch der Sanierungsfall bei einer Aktiengesellschaft nicht identisch mit einer allgemein schlechten Kurslage an der Börse²⁾, andererseits ist auch in Zeiten steigender Aktienkurse und guter Konjunkturlage ein Unterparikurs keine Seltenheit.

Wenn auch nicht verkannt wird, dass mangelnde Liquidität und fehlendes Interesse der Kapitalanleger grossen Einfluss auf die Kursgestaltung haben, so dürfte in den überwiegenden Fällen ein Unterparikurs in der mangelnden Ertragslage oder in Geschäftsverlusten des betreffenden Unternehmens begründet sein.

Das kann aber nicht bedeuten, dass man mit Düringer-Hachenburg "die Hände in den Schoss legt", weil angeblich in Krisenzeiten überhaupt kein Interesse für Aktien mehr vorhanden sei. Vielmehr gilt es nach neuen Wegen zu suchen, die diese Schwierigkeiten nicht kennen.

Mit Hilfe der nennwertlosen Aktie lässt sich die Zuführung neuer Mittel in solchen Fällen entscheidend erleichtern. Der Kurs der neu zu emittierenden nennwertlosen Aktien kann jeweils so gewählt werden, dass er der Börsen-

1) Vgl. D ü r i n g e r, Adalbert - H a c h e n b u r g, Max, Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1887, 3. Auflage, 1. Teil, Band III, Mannheim-Berlin-Leipzig 1934, Anm. 5 in § 184.

2) Vielmehr kann sich ein Sanierungsbedürfnis nur aus der Bilanzsituation ergeben.

notiz entspricht oder noch unter diesem Betrage liegt¹⁾, wobei das Problem der "Parigrenze"²⁾ bei dieser Aktienart nicht mehr auftreten kann. Die Begebung nennwertloser Aktien ist von der finanziellen und wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft sowie von dem Kursstand ihrer Aktien unabhängig, da der Ausgabebetrag so "attraktiv" festgelegt werden kann, dass eine ausreichende Chance besteht, bisherige Aktionäre oder Dritte zu finden, die neue Aktien gegen Einlagen übernehmen³⁾. Denomination und Zusammenlegung, Voraussetzungen einer Sanierung bei der Gesellschaft mit Nennwertaktien, werden vermieden, die Kosten der notwendigen Bekanntmachungen und das Sammeln der möglicherweise über viele Länder verstreuten Aktienurkunden, treten bei der nennwertlosen Aktie nicht auf. Die Aktiengesellschaft ist bei einer Sanierung durch Ausgabe nennwertloser Aktien nicht mehr mit dem "Odium" des Verlustes belastet, sie kann auf der verringerten Grundlage weiterarbeiten, ohne erst das "Kainszeichen" einer Gesellschaft mit Unterpari-Stand des Aktienkurses til-

1) Hierbei ist jedoch die Frage der Rendite zu beachten. Würde die angedeutete Möglichkeit dazu führen, dass "kleinste Stücke" auf den Markt kämen, mit der Folge, dass die Gewinnausschüttung pro Aktie nur noch minimal wäre, dann könnte darin ein gewisser Nachteil gesehen werden. Dies kann jedoch noch nicht bedeuten, dass deshalb ein unterster Begebungsbetrag festzulegen wäre. Um neue Aktien - wenn der Sanierungsfall gegeben ist - placieren zu können, muss den Aktionären eben etwas geboten werden. Wenn schon keine Dividende in Aussicht gestellt werden kann, so muss eben ein attraktiver Bezugskurs geboten werden.

Bei gesunden Unternehmen wird sich allerdings die Verwaltung vor Begebung von Aktien überlegen, wie die Rendite für die kleinste Stückelung liegt und wie sie die Verwaltungskosten beeinflusst. Andererseits wird sich auch der Aktionär fragen, ob sich der Ankauf kleinster Stücke "rentiert". Ein Regulativ wird also die Praxis sein, und wie sie die Verwaltungskosten und die Gebühren für die Depotverwaltung beeinflusst.

2) Vgl. H a u s l a d e n, a.a.O., S. 57.

1. Teil Band III, Mannheim-Berlin-Leipzig, 1934.

3) Es darf allerdings nicht übersehen werden, dass auch dieser Vorteil sich nur bei einem flüssigen Kapitalmarkt auswirken kann. Ein weiteres Hemmnis könnte eine staatliche Emissionssperre darstellen, von der jedoch die Nennwertaktie gleichermassen betroffen wäre.

Entscheidend ist doch immer, dass ein wirtschaftlich krankes Unternehmen saniert wird. Welche Mittel dafür gewählt werden, kann letztlich gleichgültig sein. Für den Aktionär kann nur von Bedeutung sein, dass in einem solchen Falle sein gesetzliches Bezugsrecht erhalten bleibt. Diese Frage ist jedoch Aufgabe der Hauptversammlung, in der die Aktionäre entsprechend ihrer Beteiligung stimmberechtigt sind¹⁾.

¹ An eine Änderung erforderlicher Mehrheitsverhältnisse (vgl. ff 182 Abs I, 193 Abs I, 202 Abs II Akt G), der Zuständigkeit der Hauptversammlung (vgl. ff 179 Abs I, 182 Abs I, 192 Abs I, 202 Abs I/179 Abs I Akt G). und des gesetzlichen Bezugsrechts und den geltenden Einschränkungen (vgl. f 186 Akt G) ist nicht gedacht.

gen zu müssen.¹⁾

Flume²⁾ und Grussendorf³⁾ sind der Ansicht, der Vorteil, im Sanierungsfall das Grundkapital durch Ausgabe nennwertloser Aktien auffüllen zu können, habe schwerwiegende Nachteile. Diese Sanierung in "aller Stille" verhehle in Wirklichkeit einen entscheidenden Vorgang, nämlich den teilweisen Verlust des Grundkapitals und berge daher die Gefahr der Täuschung des Publikums, während die Aktienrechtsreform gerade der Öffentlichkeit einen Einblick in den Geschäftsgang der Aktiengesellschaft ermöglichen wolle.

Diese Kritik übersieht jedoch, dass sich die finanzielle Lage eines Unternehmens regelmässig in der Bewertung seiner Aktien an der Börse niederschlägt und durch den entsprechenden Kursrückgang bei der Nennwert-, wie bei der nennwertlosen Aktie, kann von Sanierung in aller Stille nicht mehr gesprochen werden.

Entscheidend ist doch immer, dass ein wirtschaftlich krankes Unternehmen saniert wird. Welche Mittel dafür gewählt werden, kann letztlich gleichgültig sein. Für den Aktionär kann nur von Bedeutung sein, dass in einem solchen Falle sein gesetzliches Bezugsrecht erhalten bleibt.

Diese Frage ist jedoch Aufgabe der Hauptversammlung, in der die Aktionäre entsprechend ihrer Beteiligung stimmberechtigt sind⁴⁾.

1) Theisinger, a.a.O., S. 94.

2) Vgl. Flume, Werner, Kein Verlangen nach Stückaktien. Die Nennwertaktie dominiert in aller Welt. Handelsblatt v.17./18.5.1963, S. 13.

3) Grussendorf, Werner, Die Wandlungen der nennwertlosen Aktie. Die Aktiengesellschaft, 1963, S. 205 ff.

4) An eine Änderung erforderlicher Mehrheitsverhältnisse (vgl. §§ 182, Abs.I, 193, Abs.I, 202, Abs.II Akt G), der Zuständigkeit der Hauptversammlung (vgl. §§ 179, Abs.I, 182 Abs.I, 192, Abs.I, 202 Abs.I/179, Abs.I, Akt G), und des gesetzlichen Bezugsrechts und der geltenden Einschränkungen (vgl. f 186 Akt G) ist nicht gedacht.

Ein weiteres Bedenken, das in Deutschland gegen die Unterprioritäts-Emission vorgebracht wird und das sich insoweit auch gegen die nennwertlose Aktie richtet, ist die Angst vor einem Anreiz zu laxer Bilanzaufstellung. Dieses Argument ist jedoch nicht zwingend, denn es ist eine Erfahrung der Praxis, dass gerade die Unmöglichkeit einer Unterprioritäts-Emission bei der Nennwertaktie zu laxer Bilanzaufstellung geführt hat. Gesellschaften, die neues Kapital benötigten, versuchten zunächst den Kursstand ihrer Aktien auf Parastand oder höher zu bringen. Um dieses Ziel zu erreichen, sind vielfach Bilanzen günstig "frisiert" und Dividenden ausgeschüttet worden, welche die Gesellschaft bei solider Geschäftsführung nicht hätte beschliessen dürfen.

Im übrigen sind diese Gefahren durch die strengen Bilanzierungsvorschriften des Aktiengesetzes und die zwingend vorgeschriebene Pflichtprüfung durch unabhängige Wirtschaftsprüfer jetzt kaum mehr gegeben.

C. Die nennwertlose Aktie als Anlagepapier.

Die am Erwerb von Aktien interessierten Kreise lassen sich in zwei grosse Gruppen einteilen, nämlich die Unternehmergruppe und die Gruppe der Anlagesuchenden¹⁾.

Der ersten Kategorie sind ausschliesslich die Grossaktionäre zuzuordnen, deren Hauptinteresse der Aktie als Herrschaftsmittel zur Einflussnahme auf die Unternehmensverwaltung gilt. Davon unterscheidet sich grundlegend der Kreis der Kleinaktionäre, deren Augenmerk in erster Linie auf den Ertrag aus der Aktie gerichtet ist. Theisinger²⁾ zählt zu letzterer Gruppe die Kleinkapitalisten als Inhaber von Einzelunternehmungen, Gesellschafter von Personalgesellschaften, den Beamten mit grösserem Einkommen und den Spekulanten³⁾.

1) Theisinger, a.a.O., S. 43.

2) Derselbe, a.a.O., S. 44.

3) Dabei hat Theisinger jedoch Pensionisten und "Nur"-Kapitalbesitzer nicht berücksichtigt, denn diese können nicht bei den Spekulanten eingeordnet werden.

Dieser Kreis des anlagesuchenden Publikums hat sich jedoch wesentlich erweitert. Das "Wirtschaftswunder" nach dem zweiten Weltkriege hat einen starken Anstieg der Einkommens- und Vermögensverhältnisse der Arbeiter und Angestellten bedingt. Durch diese Entwicklung wurde der Kreis der Arbeitnehmer in die Lage versetzt, sich auch am produktiven Vermögen durch Ankauf von Aktien zu beteiligen. In der sozialpolitischen Diskussion um eine Neuordnung der Eigentumsverhältnisse nimmt die Forderung nach Teilnahme an der Eigentumbildung und das Bestreben nach der Überwindung des Proletariats durch Vermögensbildung einen immer breiteren Raum ein.

Auch das neue Aktienrecht geht von diesen Leitgedanken aus. Zwar hat der Referentenentwurf von einer eigenen Begründung abgesehen und dies dem Regierungsentwurf vorbehalten. Aus einem Vortrag des damaligen Bundesjustizministers lassen sich aber im wesentlichen zwei unterschiedliche, jedoch eng miteinander zusammenhängende Absichten der Schöpfer dieses Gesetzes erkennen:¹⁾

- 1) Das Aktiengesetz soll mit unserer auf dem Eigentum beruhenden Wirtschaftsordnung in Einklang gebracht werden,
- 2) gleichzeitig soll die Aktie eine Gestalt erhalten, die nicht nur ihren wirtschaftlichen Zwecken entspricht, sondern auch gesellschaftspolitische Aufgaben erfüllt.

Es wird insoweit auch von einer "Demokratisierung des Eigentums" und einer "Volkstümlichmachung der Aktie" gesprochen²⁾.

¹⁾ Vgl. S c h ä f f e r , Fritz; Die Aktienrechtsreform und ihre Probleme, Vortrag v.5.12.1958 vor dem Wirtschaftsbeirat der Union e.V. in München, abgedruckt im vollen Wortlaut in "Der Betriebsberater" 1958, S.1253 ff.

²⁾ Zur Frage, ob es richtig ist, mit dem Aktiengesetz bestimmte wirtschafts- und gesellschaftspolitische Ziele zu verfolgen oder ob ein Aktiengesetz nicht ein reines Organisationsgesetz sein soll, vgl. H e n g e l e r - K r e i f e l s , a.a.O. S.14/15 und S t r a u s s , a.a.O. S.1/2.

Es ist aber ein Irrtum zu glauben, was im Entwurf neu geregelt wird, sei ein geeignetes Mittel für die Popularisierung der Aktie. Durch Vorschläge, die zwar dem Ziel gewidmet sind, gegenüber dem eingeschlagenen Weg aber nicht kritisch genug sind, darf man sich nicht täuschen lassen¹⁾.

Die Berechtigung eines grossen sozialen Zieles bedeutet nämlich noch nicht, dass die mit dieser Zielsetzung eingeschlagene Richtung auch ans Ziel führt. Mit den Mitteln, die das neue Aktienrecht propagiert, wird sich die grosse Zahl heutiger kleiner Sparer nicht stärker an die Aktie heranführen lassen.

Wenn man die Aktie popularisieren und ihren Erwerb durch breite Bevölkerungsschichten unterstützen will, so muss man sich schon etwas anderes einfallen lassen²⁾.

Die Einführung der nennwertlosen Aktie wäre ein geeignetes Mittel, um zu verhindern, dass sich das Eigentum an den industriellen Grossanlagen weiter konzentriert und die Masse der Bevölkerung auch in Zukunft ausgeschlossen bleibt.

Bevor auf dieses Problem jedoch näher eingegangen werden kann, muss noch geprüft werden, ob dem "kleinen Mann" die Aktie als solche und die ohne Zweifel mit ihr verbundenen Risiken empfohlen werden können.

1) Kein entscheidendes Gewicht dürfte der Kleinanleger darauf legen, sich mit seiner Stimme an der Beschlussfassung über die Bildung von Rücklagen zu beteiligen, auch dürfte ihn die Erschwerung des Bankstimmrechts kaum interessieren und die Erzwingbarkeit der Rechnungslegung mit möglicherweise nachteiligen Folgen für die Unternehmung kann die Aktie als solche auch nicht popularisieren.

2) Dieser Meinung sind auch H e n g e l e r -
K r e i f e l s , a.a.O. S.19/20.

Die Furcht, dass "Actien oder Actientheile von geringen Nominalbeträgen Actienunternehmungen Leuten von kleinen Mitteln und geringer Bildung zugänglich machen" und "hierdurch Missbräuche und Übervortheilungen des mit derartigen Verhältnissen minder vertrauten Publikums erleichtert werden"¹⁾ ist nicht mehr begründet. Diese Ansicht, die auf den Erfahrungen der Gründerjahre basiert, hat sich wegen der grundlegenden Veränderungen in der Aktiengesetzgebung gewandelt. "Die Schaffung von Kapital und Streuung des Besitzes" und die Einführung der Volksaktie, "die sich nicht etwa nur auf die Betriebe, die dem Bund gehören, erstrecken soll", wird nun zu den geeignetsten Mitteln gerechnet, Spartätigkeit und Eigentumsbildung anzuregen²⁾.

Das Risiko der Aktie als Anlagepapier hat sich wesentlich verringert.

Festverzinsliche Papiere, Bargeld und Hypotheken waren innerhalb der letzten vier Jahrzehnte zweimal einer starken Entwertung ausgesetzt, während Aktien³⁾ zumindest der Standardwerte überwiegend in ihrem Bestande erhalten blieben. Denn während der Inhaber einer Obligation jeweils nur einen Anspruch auf den der Schuldverschreibung aufgedruckten Wert geltend machen kann, verkörpert die Aktie keinen festen summenmässigen Anspruch, sondern stellt einen Anteil an dem betreffenden Unternehmen, dessen Chancen und Risiken dar. Bei einem Währungsverfall besteht daher für die Aktie eine Chance, die Geldentwertung durch eine nachziehende Kurserhöhung auszugleichen, weil die Substanz, von Belastungen abgesehen, erhalten bleibt.

1) Vgl. R e n n a u d, a.a.O., S. 91.

2) A d e n a u e r, Konrad, Regierungserklärung v. 29.10. 1957; vgl. Kölner Stadtanzeiger v. 30.10.1957, S.1.

3) Wenn man von den Auswirkungen der politischen Trennung Deutschlands absieht, da praktisch alle Rechte, die sich auf Wertgegenstände jenseits des "Eisernen Vorhangs" beziehen, in fast gleichem Masse betroffen sind.

Bietet somit die Aktie als solche gegenüber der Obligation, dem Bargeld und der Hypothek einen gewissen Schutz gegen das Währungsrisiko¹⁾, so ist auch der Aktionär im Extremfall vor dem völligen Wertverlust infolge des mit der Aktie verbundenen Unternehmerrisikos nicht geschützt. Dieses Risiko ist zwar auch in der heutigen Zeit nicht ausgeschaltet, darf aber nicht mehr als so gravierend betrachtet werden. Die Reformen des Aktienrechts mit der Einführung des Publizitätsprinzips, der Pflichtprüfung, der Emissionskontrolle, der Haftung der Gründer, die Regelung des Börsenwesens, das Verbot des Terminhandels, der Prospektzwang etc., haben das Risiko, soweit es in

-
- 1) Dieser Feststellung scheint allerdings der deutsche Aktienmarkt schon seit eineinhalb Jahren zu widersprechen. Trotz permanent fallendem Geldwert und trotz der laufend erhöhten Unternehmerrisikos, befindet sich die Börse in einem "deprimierenden Tief". Die Börsenentwicklung der letzten Jahre darf aber nicht isoliert betrachtet werden, sie ist nur im Zusammenhang mit der von 1957 - 1960 in starkem Masse übertriebenen Hausse zu verstehen. In den Jahren 1958 - 1960 hatte die Bundesrepublik den dynamischsten Aktienmarkt der Welt. Das Auslandskapital, das in die deutschen Börsen "spektakulärer" Kursgewinne strömte, floss nach und nach in dem Masse zurück, als sich in anderen Ländern bessere Anlagemöglichkeiten boten. Aus diesem Grunde befindet sich der deutsche Aktienmarkt noch immer in einem Prozess der Korrektur seiner früheren Überhitzung. Diese Korrektur wird durch marktfremde Faktoren, wie die Zurückhaltung der privaten Anleger, die Restriktionspolitik der Bundesbank und die Vertrauenskrise des Auslandes, infolge der Einführung der Kuponsteuer, verlängert und verschärft. Erst wenn diese marktfremden Faktoren beseitigt und der Korrekturprozess abgeschlossen ist, kann die enge Verbindung zwischen Kursen, Konjunktur und Währung wieder spürbar werden. (Vgl. Industriekurier vom 6.7.1965, Theorie und Aktienkurse, S. 1).

der Unternehmung selbst liegt, stark verringert¹⁾.

Man kann es sich heute kaum noch vorstellen, dass Weltfirmen wie Siemens, AEG, Bayer, BASF, Rheinstahl, Mannesmann usw. in Konkurs gerieten und der Gesamtbeitrag der Aktien dadurch entwertet würde²⁾.

1) Vgl. F a b r i, a.a.O., S. 25 ff. Es darf jedoch z.B. die Situation bei der Aschaffener Zellstoff AG oder BMW (wobei letzteres Unternehmen die Krise besser überwunden hat) nicht übersehen werden. Auch die Bekleidungsindustrie und deren Zulieferer sind, bedingt durch niedrigpreisige Ostasieneinfuhren einem verschärften Wettbewerbsdruck ausgesetzt, der die Rentabilität gewisser Unternehmen in Frage stellt. Gewinn ohne Risiko ist aber auf kaufmännischem Gebiet kaum denkbar. Die Funktion des Unternehmens- und selbst der Kleinaktionär ist in gewisser Weise Unternehmer - ist nie risikofrei. Auch die Aktie ist daher anfällig gegen Strukturwandel oder falsche Unternehmenspolitik. Insoweit bietet aber auch die Obligation keine absolute Sicherheit.

2) Es darf allerdings nicht übersehen werden, dass jedes wirtschaftliche Unternehmen ein gewisses Risiko birgt. Dieses Unternehmerrisiko ist auch bei der Aktiengesellschaft nicht ausschaltbar, insbesondere wenn man das zunehmende Engagement der Großindustrie in Ostblock- und Entwicklungsländern berücksichtigt, das auch nur zum Teil durch Bundesbürgschaften abgesichert ist.

Die Kursbildung der Aktie an der Börse durch Angebot und Nachfrage birgt, generell gesehen, für den Aktionär ebenfalls gewisse Verlustmöglichkeiten. Kursstürze durch politische Ereignisse oder durch Spekulation und Interessenkäufe und -verkäufe können auch durch gezielte Kurspflege seitens der betroffenen Unternehmen bzw. der Kreditinstitute nicht vermieden werden.

Diese mit der Aktie verbundenen Risiken lassen sich jedoch durch eine Streuung des Besitzes wesentlich vermindern, wodurch die Aktie im Vergleich zu anderen Kapitalanlagen auf Grund ihrer Wachstumschancen zu einem geeigneten Mittel zur Eigentumsbildung für jedermann wird¹⁾. Das durchschnittliche Kursniveau der Standardwerte²⁾, mit Ausnahme der Grundstoffindustrie³⁾, liegt jedoch trotz teilweiser Einführung der 50 DM Nennwertaktie⁴⁾ noch zwischen etwa 200 und 400 %⁵⁾. Da somit schon für den Erwerb der jeweils kleinsten Aktieneinheit ein Betrag von 200 - 400 DM aufgewendet werden muss, ist für den kleinen Sparer ein breit gestreuter Wertpapierbesitz undenkbar.

Einen Anhaltspunkt, zu welchen Preisen eine Aktie auch bei weniger vermögenden Bevölkerungsschichten Anklang findet, bieten die Investmentzertifikate⁶⁾.

¹⁾ Zwar bietet sich für eine gestreute Beteiligung an Aktiengesellschaften die Beteiligung an einem entsprechenden Investmentfonds an. Damit wäre auch das Verlustrisiko wesentlich gemindert. Andererseits ist wegen der regelmässig sehr breiten Streuung der Fondsmittel eine gezielte Beteiligung des Kleinaktionärs nicht möglich.

²⁾ Zu den Standardwerten gehören die international bekannten und gehandelten Aktien von Siemens, AEG, BASF, BAYER, Höchster Farben, Mannesmann, Rheinstahl, Daimler, VW ect..

³⁾ Dazu gehören die Kohle- und Stahlwerte wie z.B. Mannesmann, Rheinstahl, Hoesch, Thyssen, Phönix Rheinrohr.

⁴⁾ So insbesondere durch die Firmen Siemens, BASF, BAYER, Höchster Farben.

⁵⁾ Eine Ausnahme bildet nur BAYER, deren Kurs unter 150 % liegt.

⁶⁾ Vgl. G n i e s e r, Georg, Das Börsenjahr schliesst mit bescheidenem Gewinn, Süddeutsche Zeitung v.31.12.1963, S. 21; H e r l t, Rudolf, Experimente mit Aktien, Die Welt v.9.9.1960, S. 12, der darauf hinweist, dass die

Sie verwirklichen den Gedanken, dass bei einem "erschwinglichen" Preis für die Zertifikate eine grosse Käuferschicht gewonnen werden kann. Aus dieser Sicht heraus wird bei Neuemissionen der Preis von der Fondsverwaltung regelmässig unter 100 DM pro Stück festgesetzt und bei günstiger Entwicklung durch sogenannte "splits" ein zu "schwerer" Kurs der Marktstruktur wieder angepasst¹⁾.

Die nennwertlose Aktie, deren Kurs nicht durch den zwingend vorgeschriebenen Mindestnennwert beeinflusst

Investmentgesellschaften auf diesem Gebiete Pionierarbeit geleistet haben, ihre Zertifikate in völlig neue Sparererschichten eingedrungen sind und das Interesse für das Wertpapier schlechthin geweckt haben.

- 1) Die Investmentgesellschaften, zu deren Kunden vor allem Klein- und Kleinstanleger gehören, vertreiben Anteile, die insofern der nennwertlosen Aktie ähneln, als sie keinen Nennwert aufweisen und eine Quote an einer unablässig sich wandelnden Vermögensmasse repräsentieren. (Vgl. K r u k , Max, Nennwertlos, die Aktie der Zukunft, FAZ v. 25.5.1963, S.5.). Wie sehr das Interesse am Erwerb von Wertpapieren von deren Preis abhängt, hat sich besonders nach dem Split von Investmentzertifikaten gezeigt. (So auch v. M e t z l e r , Albert, Aktien mit Stücknotiz, FAZ v. 28.5.1963, S.17.) Dazu führt die Fondsverwaltung der ADIG aus, dass sie durch Splits des ADIFONDS, FONDAK und ADIROPa einer auf dem deutschen Investment - Markt unverkennbar vorherrschenden Tendenz, die Ausgabepreise etwa zwischen 50 DM und 150 DM zu halten, nachkam, um damit den anlagebereiten Beziehern mittlerer und kleinerer Einkommen einen regelmässigen Erwerb von Anteilscheinen zu erleichtern (vgl. Allgemeine Deutsche Investment - Gesellschaft mbH, München, Düsseldorf, Bericht über die Rechenschaftsperiode vom 1. Juli 1960 bis 30. Juni 1961, S.6).

ist, bietet die Möglichkeit, durch entsprechende Stückelung den Kurs dem jeweils anlagensuchenden Personenkreis anzupassen¹⁾ und damit dem Kleinaktionär die Chance, sich mehrere Titel anzuschaffen. Dies hat den weiteren Vorteil, dass im Bedarfsfall Aktien, je nach benötigtem Kapital, veräussert werden können und nicht unnötig grosse Einheiten liquidiert werden müssen.

Wird z.B. vorübergehend ein Betrag von 100 DM benötigt, so ist der Aktionär gezwungen, soweit er keine weiteren flüssigen Mittel zur Verfügung hat, mindestens eine Aktie im Nennwert von 100 DM zu veräussern, was bei einem durchschnittlichen Kursniveau von 300 - 400 % schon wegen der Bankspesen eine grosse Belastung ist. Zwar wäre auch eine Beleihung möglich, das kostet jedoch Zinsen und ist breiteren Bevölkerungsschichten fremd²⁾.

1) Bei zu grosser Streuung des Aktienbesitzes besteht allerdings die Gefahr der Entfremdung der AG gegenüber ihrem Wesen als Gesellschaft. Als Folge des oftmals ständigen Wechsels der Mitglieder ist jedoch das Zugehörigkeitsgefühl der Aktionäre zur Gesellschaft immer mehr geschwunden, womit "eine eigenverantwortliche Stellung von Funktionären gegenüber einer im Grunde mehr oder minder auf sich selbst orientierten Vermögensmasse begründet" wurde. (S c h n o r r v o n C a r o l s f e l d, Ludwig, Bemerkungen zum Aktienrecht, Deutsche Notar-Zeitschrift, S. 406).

Daraus wird deutlich, dass sich die AG aus dem ursprünglichen Gedanken eines Zusammenschlusses von Gesellschaftern stark gelöst hat.

(Vgl. S c h n o r r v o n C a r o l s f e l d, Bemerkungen ..., a.a.O., S. 404, Anm. 5) und das Wesen der Kapitalansammlung als solcher immer mehr in den Vordergrund rückt.

2) Vgl. F a b r i, a.a.O., S. 131.

Als Anlagepapier wäre somit die nennwertlose Stückaktie ein entscheidender Beitrag zur Eigentumbildung. Durch die Möglichkeit, den Aktienkurs beliebig infolge Stückelung der Anteile herabzusetzen und dem Kaufinteresse selbst der Kleinverdiener anzupassen, bietet sie einen einfachen Weg zur breiteren Streuung des Eigentums.¹⁾ Damit würde aber nicht nur unserer Wirtschaftsordnung entsprochen, denn einerseits könnte die Kapitalerschliessung der Grossunternehmen auf eine breitere Basis gestellt werden, andererseits aber durch die Beteiligung Vieler die aus der Konzentration der Anteile in den Händen Weniger resultierenden Gefahren wenigstens teilweise gebannt werden.²⁾

Auch sozialpolitisch würde damit der richtige Weg eingeschlagen, nämlich durch Ersparnisse aus dem Arbeitseinkommen individuelles Vermögen zu schaffen³⁾ und zwar nicht nur durch langlebige Gebrauchsgüter, wie z.B. Eigenheime, sondern auch in Form von Produktionsgütern, wie der Beteiligung an Grossunternehmen durch Aktienkauf.⁴⁾

1) Zur Aktienkonzentration und Aktienstreuung als gegenläufige Erscheinungen der Gegenwart vgl. W o l f , Horst, Die Aktie und die wirtschaftliche Wirklichkeit, Dissertation Köln 1962, S. 42 ff..

2) Vgl. P l e y e r , Klemens, Eigentum und Industriegesellschaft, Die Aktiengesellschaft 1964, S. 186/187.

3) Wobei hier nicht an die sogenannte Belegschaftsaktie gedacht wird, die aber durch die nennwertlose Aktie ebenfalls eine Belebung erfahren könnte, da kleine Anteile eher " verschenkt " werden als grosse.

4) Ausführlicher zu diesem Problem: Gutachten des wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium v.24.9.1950, abgedruckt bei N e l l - B r e u n i n g , Oswald v., Freiburg 1956, Band I. S. 429 ff..

Die nennwertlose Aktie könnte den Weg zum Volkskapitalismus öffnen, wie er in Amerika durch die bereits vorhandene breite Streuung des Aktienbesitzes im Entstehen ist. Diese zunehmende Tendenz in Amerika, "dass Personen mit bescheidenen Mitteln in Wertpapieren investieren, mag auch für Westdeutschland interessant sein".¹⁾

Die Ansicht Solmssens²⁾ jedenfalls, dass es bedauerlich wäre, wenn der Anreiz geschaffen würde, dass in Deutschland das breiteste Publikum seine Ersparnisse in Aktien anlegt³⁾ und damit "jedem Dienstmädchen" die Möglichkeit zu spekulieren erschlossen würde, dürfte vollkommen überholt sein.

Ist somit gerade die nennwertlose Aktie ein besonders geeignetes Instrument, wirtschaftliche und sozialpolitische Forderungen der Gegenwart und Zukunft erfüllen zu helfen, so bedarf es noch der Untersuchung, ob und inwieweit sich dieser Aktientyp für den Anleger besser als die Nennwertaktie eignet und zum grösseren Verständnis der Aktie als Anlagepapier beiträgt.

1) Vgl. Funston, a.a.O. S. 13.

2) Vgl. Solmsen, Bank - Archiv XXVI, S. 292.

3) Auch der Deutsche Anwaltsverein hielt dies nicht für ratsam (Vgl. Antworten des Deutschen Anwaltsvereins auf die Fragen des Reichsjustizministers in Druckschriften des Deutschen Anwaltsvereins Nr. 20 Leipzig 1929, Zur Reform des Aktienrechts, I, Teil, S. 49).

D. Vergleichbarkeit der Aktien verschiedener Gesellschaften.

Die Vorstellung, dass die Nennwertaktie für einen Wertvergleich der Anteile verschiedener Gesellschaften die beste Grundlage sei, ist weit verbreitet. Auch Gadow-Heinichen¹⁾ glauben, dass die in Deutschland übliche und vom Aktiengesetz beibehaltene Summenaktie einen übersichtlichen Kursvergleich ermögliche, ohne jedoch diese Theorie näher zu begründen. Noch deutlicher drückt es Brodmann²⁾ aus, der meint, man müsse sich nur einmal den Kurszettel unter der Annahme vorstellen, wir besäßen Quotenaktien mit der Folge, dass die Kurse nicht nach Prozents des Nennbetrages, sondern per Stück notiert werden müssten. Seiner Ansicht nach wäre ein solcher Kurszettel eine Zusammenstellung nutzloser Zahlen, ganz unverständlich, ausser gerade für denjenigen, der bezüglich eines bestimmten Papiers die nötigen Daten gegenwärtig hätte. Demgegenüber sage der Kurs der Summenaktie jedem Leser unmittelbar, wie hoch die Börse den Wert der Unternehmung im Verhältnis zu ihrem Grundkapital einschätze. Dass möglicherweise der Wert der Aktie nicht mit ihrem Nennbetrage übereinstimme, sei ein "Schicksal", welches sie mit jedem Wertpapier teile. Von den verschiedenen "Werten", die eine Aktie hat, dem Nennwert, dem Bilanzwert³⁾, dem Börsenwert⁴⁾, dem betriebswirtschaftlichen Wert, dem Dividenden-

1) Gadow, Wilhelm; Heinichen, Eduard, Aktiengesetz, Großkommentar, 2. Auflage, Berlin 1961, 1. Band, Anm. 6 zu § 5.

2) Vgl. Brodmann, Erich, Gewerbe- und Industriekommentar, Band IV, Aktienrecht, Berlin-Leipzig, 1928; § 178 Anm. 3c.

3) Der Bilanzwert wird repräsentiert durch den Quotienten:
ausgewiesene eigene Mittel
Grundkapital.

4) Der Börsenwert errechnet sich aus dem Faktor:
Nennwert x Kurs.

renditewert, dem Gesamtrenditewert¹⁾ und dem Liquidationswert, ist jedoch der Nennwert der einzige "Wert", der für den Aktionär ohne Wert ist. Er sagt ihm weder, was auf seinen Anteil an Eigenmitteln entfällt, noch was seine Aktie kostet, was sie wert ist oder wie sie sich rentiert. Nicht einmal im Falle der Liquidation ist der Nennwert von Bedeutung, denn die Liquidatoren haben das nach Berichtigung der Schulden verbliebene Vermögen, das auf der Aktivseite der Bilanz verzeichnet ist, an die Gesellschafter zu verteilen.^{2) 3)}

Zwar haben Nennwertaktien verschiedener Gesellschaften einen gemeinsamen Nenner und es ist auch zuzugeben, dass der gemeinsame Ausgangspunkt "Nennwert" einen rein optischen Kursvergleich in einfacher Weise gestattet. Diesem lediglich optischen Vergleich fehlt aber jede Bedeutung einer Aussage über den Wert bzw. das "Gewicht" der Kurse verschiedener Aktien, weil er das "Warum", das "per causas scire" ausser acht lässt.⁴⁾

Die einzige Vergleichsmöglichkeit, welche die Nennwertaktie bietet, ist die primitive Feststellung, dass eine Aktie der X - AG im Nennwert von 100 DM an der Börse mit 70 DM und eine Aktie der Y - AG mit demselben Nennbetrag einen Kurswert von 700 DM hat. Warum dies so ist, kann aus dem Nennwert der Aktie nicht entnommen werden, die Ursache liegt vielmehr

1) Rendite berechnet auf Grund der Dividenden zuzüglich Bezugsrechtsabschläge.

2) § 271 Abs. I Akt-G.

3) Vgl. C l a u s s e n, Die Aktie ohne Nennbetrag ist die richtigere, Die Aktiengesellschaft, 1963, S. 238.

4) H a u s l a d e n, a.a.O. S. 97, M e r t e n, Franz, Die nennwertlose Aktie, Basel 1962, S. 55, J a h r - S t ü t z e l, a.a.O. S. 17 ff.

im Wert der Unternehmung und damit im Wert der einzelnen Anteile¹⁾.

Als Vergleichsgrundlage käme der Nennwert nur in Betracht, wenn der Gesamtnennbetrag, d.h. das Grundkapital bei den zu vergleichenden Gesellschaften immer dieselbe Höhe aufwiese, wenn also eine Aktie mit dem Nennwert 100 DM bei jeder Gesellschaft den gleichen Anteil am Grundkapital aufwiese und damit der Anteil am Gesamtunternehmen bei jeder zu vergleichenden Aktie auch gleich hoch wäre. Dieses Erfordernis ist schon wegen des völlig unterschiedlichen Kapitalbedarfs der einzelnen Gesellschaften undenkbar.

Auch eine Annäherung der Eigenkapital- an die Grundkapitalziffer lässt den Nennwert zu keiner Vergleichsbasis werden. Nur ein bei allen Unternehmungen gleichbleibendes Verhältnis dieser beiden Grössen²⁾ ließe die Prozentnotierung eventuell zu einem Ausgangspunkt für einen gewissen Preiswürdigkeitsvergleich werden. Ein solches schematisches Verhältnis in der Kapitalstruktur ist jedoch allenfalls im Gründungszeitpunkt denkbar. Mit Aufnahme der Geschäftstätigkeit nimmt die konjunkturelle und finanzielle Entwicklung auch artgleicher Branchen in aller Regel verschiedene Formen an. Denn nicht nur die objektiven Marktverhältnisse, vielmehr in besonderem Maße die Unternehmensführung, also subjektive und damit zwangsläufig ungleichartige Faktoren, bestimmen den Werdegang eines Unternehmens³⁾.

-
- 1) Wobei bei dieser Betrachtung der Einfluss der Börse ausser Betracht bleiben soll.
 - 2) Also etwa ein Verhältnis von 1 : 1 oder 1 : 2, wobei aber dieses Verhältnis nicht unbedingt in glatten Grössenordnungen bestehen muss; entscheidend ist nur, dass die Verhältniszahl immer die gleiche ist.
 - 3) Ein charakteristisches Beispiel dafür bilden die Kurse der IG-Farben Nachfolger BASF, Bayer, Höchst, Cassella und Chemieverwaltung. Obwohl diese Unternehmen aus derselben Muttergesellschaft hervorgegangen sind und ein branchengleiches Produktionsprogramm bieten, unterscheiden sie sich doch wesentlich hinsichtlich des Aktienkurses.

Aber selbst wenn sich ein allgemein gleichbleibendes Verhältnis von Grund- zu Eigenkapital herstellen ließe, wäre der Nennwert und damit die Kursfestsetzung in Prozent dieses Wertes kein hinreichend geeignetes Mittel für einen Wertvergleich der Anteile einzelner Aktiengesellschaften. Die eigentliche Schwierigkeit liegt wesentlich tiefer.

Nicht nur die von Fall zu Fall verschiedenen Bewertungsmethoden in Bezug auf die Ermittlung des Eigenkapitals und damit auf die Bildung stiller Reserven lassen einen aussagefähigen Vergleich kaum zu. Vielmehr sind es neben dem erwirtschafteten Gewinn gerade die zukünftigen Ertragsaussichten, die einen entscheidenden Wertfaktor darstellen, von Gesellschaft zu Gesellschaft verschieden und in realen Zahlen nicht erfassbar sind.¹⁾

Ist damit der Nennwert einer Aktie als solcher kein geeignetes Mittel, Wertvergleiche zwischen Aktien verschiedener Gesellschaften zu ermöglichen, so kann die Nennwertaktie in dieser Beziehung der nennwertlosen Aktie auch nicht überlegen sein. Soweit Anhaltspunkte für einen Wertvergleich überhaupt möglich sind, können diese nur in der Ertragslage der betreffenden Unternehmen im Vergleichszeitpunkt gefunden werden.

Ein Abgehen von der Prozentnotierung und dem irreführenden Vergleichsmoment des Nennwerts müsste zwangsläufig den Blick auf gültige und aussagekräftige Bewertungsmaßstäbe lenken.

1) Daß auch die ausgeklügeltsten Bewertungs- und Pultitätsvorschriften diesen Unterschied in der Risikostruktur bilanzmässig nicht Rechnung tragen können, ist verständlich, (vgl. dazu J a h r - S t ü t z e l, a.a.O., S. 69). Inwieweit Unsicherheiten in der betrieblichen Tätigkeit messbar gemacht werden können und die Reduktion unsicher erwarteter Grössen auf solche, die mit Sicherheit erwartet werden können, mittels Sicherheitsäquivalenten ausgeglichen werden können, vgl. A l b a c h, Horst; Wirtschaftlichkeitsberechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln und Opladen 1959, S. 76 ff., 92 ff.

Hierin besteht jedoch in der derzeitigen Anlageberatung ein grosser Nachholbedarf, der sich auf die Kenntnis und die Anwendung moderner internationaler Bewertungsmethoden für Aktien bezieht.

Ausgehend von dem bedeutendsten Bewertungsmaßstab an den amerikanischen und kanadischen Börsen, der "price-earnings-ratio" sollte auch in der Bundesrepublik eine sachgerechtere Beurteilung von Wert und Ertrag einer Aktie durchgreifen.¹⁾

Zwar kann sich eine "price-earnings-ratio" für deutsche Aktien nicht auf den steuerlichen Gewinn der AG stützen, da auch das neue Aktienrecht davon ausgeht, dass dieser Gewinn ein falsches Bild von der Lage der Gesellschaft gebe und keinesfalls publiziert werden dürfte, weshalb der Vorstand Auskünfte über die Steuerbilanz stets verweigern kann.²⁾

Da sich aber der erwirtschaftete Bruttogewinn deutscher Aktiengesellschaften mit einiger Sicherheit ermitteln lässt³⁾, können für deutsche Aktien Verhältniszahlen aus Kursen und Gewinnen aufgestellt werden, die den amerikanischen "price-earnings-ratios" entsprechen.

Allein eine Bewertung nach dem Verhältnis des Aktienkurses zu dem auf die Aktie entfallenden Reingewinn, der in aller Regel bedeutend von dem ausgeschütteten Betrag abweicht⁴⁾, kann angeben, zum Wievielfachen des Reingewinns die jeweilige Aktie an der Börse bewertet wird.

¹⁾ Vgl. B ü s c h g e n , Hans, Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, Wiesbaden, 1962, S.28.

²⁾ Zur Frage, ob die Ertragskraft eines Unternehmens besser aus der Steuer- oder Handelsbilanz zu ersehen ist, vgl. H o r n e f , Die Ertragskraft von Aktiengesellschaften, Das Wertpapier, 1961, S. 309 ff., 346 ff.

³⁾ Zur Methode vgl. S c h ü t z , Ein neuer Weg zur Schätzung des Bruttogewinns deutscher Aktiengesellschaften, Neue Betriebswirtschaft, Heidelberg, 1959, S.141 ff.

⁴⁾ Vgl. dazu das instruktive Beispiel der Fa. Daimler Benz A.G., erläutert bei B ü s c h g e n , a.a.O., S. 289 ff.

Mit anderen Worten ausgedrückt repräsentiert die "price-earnings-ratio" den Betrag, den ein Kapitalanleger gewillt ist, für 1 DM Gewinn der betreffenden Gesellschaft aufzuwenden. Eine "price-earnings-ratio" von z.B. 10 würde demnach bedeuten, dass der Käufer der betreffenden Aktie für das Recht auf 1 DM Gewinn 10 DM zu zahlen bereit ist.

Zwar ist die Nennwertaktie für eine solche Wertberechnung grundsätzlich kein Hindernis, solange aber die irrige Ansicht vorherrscht und weiterhin verbreitet wird¹⁾, der Aktiennennwert sei die geeignetste Vergleichsbasis, wird auch eine "price-earnings-ratio" wenig Aussicht auf Erfolg haben.

Die Einführung der nennwertlosen Stückaktie würde diese Wertberechnung nicht nur erleichtern, sondern zwangsläufig zu diesem sachgerechten Bewertungsmaßstab führen, da das irreführende Element des Nennwerts nicht mehr vorhanden ist und eine neue Vergleichsbasis gefunden werden muss.

¹⁾ Vgl. S. 9 dieser Arbeit.

E. Das "Splitting".

Im Gegensatz zur Nennwertaktie, deren kleinste "Stückelung" durch den jeweiligen gesetzlichen Mindestnennbetrag festgelegt ist, bietet die nennwertlose Aktie die Möglichkeit, ohne Veränderung der Kapital- bzw. Reservekonten, die Anzahl der umlaufenden Stücke beliebig zu erhöhen¹⁾. Eine solche Aktienteilung, allgemein auch als "Splitting" bezeichnet, hat zwar eine Mehrung der Stücke in der Hand, des Aktionärs zur Folge, sein rechnerischer Anteil am Unternehmen, der sich bei der nennwertlosen Aktie allein aus dem Quotienten:

$$\frac{\text{Zahl der eigenen Stücke}}{\text{Gesamtzahl der durch die AG emittierten Stücke}}$$

errechnet, ändert sich jedoch in diesem Falle nie²⁾.

Diese allein bei der nennwertlosen Aktie bestehende Gestaltungsmöglichkeit, die umlaufenden Aktienstücke beliebig zu vermehren, ist eines der Hauptargumente für die Einführung dieses Aktientyps.

Wie bereits ausgeführt, verliert sich mit steigenden Aktienkursen die Fähigkeit der AG "auch aus den kleinsten Säckeln Kapital zu pumpen", d.h. die immer breiter werdende Schicht der Kleinkapitalisten kann und will sich am Kapitalmarkt nicht mehr beteiligen. Durch einen Aktiensplit kann der Kurs auf die Hälfte, ein Drittel oder noch weiter gesenkt werden, wodurch automatisch wieder ein breiteres Anlagepublikum Aktien erwerben kann. Es ist auch verständlich, daß die Bevölkerungskreise, die nur über geringe flüssige Mittel verfügen, für denselben Betrag lieber mehrere Stücke erwerben, um bei plötzlichem Kapitalbedarf die Auflösung ihres Aktienbestandes genau "dosieren" zu können³⁾.

1) Ein Anlass, die Stückzahl zu vermindern, dürfte wohl nie gegeben sein, weshalb die Erörterung auf die Vermehrung der Stückzahl beschränkt bleiben kann.

2) Es handelt sich hierbei ausschliesslich um eine Vermehrung der Zahl der umlaufenden Anteile ohne Neueinzahlung.

3) Vgl. S. 10 dieser Arbeit.

Für den Aktionär bietet das "Splitting" weiter den Vorteil, dass damit in aller Regel auch eine Erhöhung der Gewinnausschüttung verbunden sein wird. Die mit der Nennwertaktie verbundene Bemessung der Dividende nach Prozenten des Nennwertes veranlasst nach wie vor viele Gesellschaften aus Scheu vor einer zu hohen "Dividendenoptik" Gewinne nicht auszuschütten, sondern sie als Rücklage zu verwenden. Damit wird aber in den Augen des Aktionärs die Ertragskraft des angelegten Kapitals erheblich geschmälert und ein natürlicher Anreiz für den Erwerb von Aktien und damit eine Stärkung der heute meist zu dünnen Eigenkapitaldecke künstlich unterbunden.

Durch die nennwertlose Stückaktie, auf deren Urkunde der quotale Anteil am Unternehmen nicht vermerkt ist, wird das "Splitting" besonders vereinfacht, da weder eine Veränderung auf der Urkunde selbst, noch deren Einziehung vorgenommen werden muss. Jede Stückaktie bildet eine Werteinheit, so dass bei Vermehrung der Stückzahl dem Aktionär lediglich die entsprechende Zahl neuer Stücke ausgehändigt zu werden braucht, wobei sich die Werteinheit der einzelnen Stücke entsprechend der neuen Gesamtzahl aller ausgegebenen Stücke automatisch ändert.

F. Gratisaktien werden überflüssig.

Die Begebung von sogenannten "Gratisaktien" stellt bei der Nennwertaktie die einzige Möglichkeit für die Gesellschaft dar, den Börsenkurs ihrer Aktien zu drücken. Im Gegensatz dazu stellt bei der nennwertlosen Aktie eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ausschliesslich eine Umbuchung von Reserve in Grundkapital dar.¹⁾ Dies ist auch der Sinn dieses Gesetzes, nämlich freie Rücklagen in Grundkapital umzubuchen. Dadurch erfährt der Aktionär jedoch keinen Vermögenszuwachs, er erhält nichts, woran er nicht schon beteiligt war, so dass auch die Bezeichnung "Gratisaktie" völlig verfehlt ist.

¹⁾ Wobei die Zuständigkeit der Organe nach geltendem Recht nicht geändert werden soll.

Obwohl durch diesen rein buchungstechnischen Vorgang freie Rücklagen, die von den Aktionären in der Hauptversammlung durch den entsprechenden Mehrheitsbeschluss¹⁾ zu Gewinnausschüttungen verwendet werden könnten, durch ihre Einstellung in die Ausschüttungssperrenziffer Grundkapital der Verfügung der Aktionäre entzogen werden, betrachten sie diese Maßnahme regelmässig als in ihrem Interesse liegend. Bestätigt wird diese Ansicht zudem noch von der Börse, die bei "Gratisaktienanwärttern" regelmässig mit Kurssteigerungen reagiert.²⁾

Dieser weitverbreitete Irrtum, dass der Aktionär durch die "Gratisaktien" etwas geschenkt erhalte, kann bei der nennwertlosen Aktie nicht entstehen.

Es dürfte bei dieser Aktienart kein Anlass bestehen, anlässlich der Umbuchung von freien Reserven in Grundkapital neue Aktien zuzuteilen. Eine solche Maßnahme kann nie durch die Umbuchung als solche, sondern höchstens zur Kursregulierung angezeigt erscheinen.

Ausgehend von der wirtschaftlichen Bedeutung dieses Aktientyps kann festgestellt werden, dass zumindest von dieser Seite her gegen eine Einführung nennwertloser Aktien keine wesentlichen Bedenken hergeleitet werden können.³⁾

Die wesentliche Problematik besteht jedoch nicht auf diesem Gebiet, sondern liegt in der juristischen Seite.

Nach geltendem Recht besteht das Schwergewicht des aktienrechtlichen Systems in dem Zusammenspiel zwischen Nennwert, Grundkapital und den damit verbundenen Funktionen.

Entscheidend dürfte daher sein, ob mit der nennwertlosen Aktie das System des geltenden Rechts zumindest in seinem Kern erhalten und der Ausgleich der Interessenlage zwischen Aktionär, Gläubiger und Gesellschaft bestehen bleiben kann.

¹⁾ 3/4 Mehrheit.

²⁾ Vgl. B o e s e b e c k, Ernst, Eine Lanze für die nennwertlose Aktie, a.a.O. S. 309 ff.

³⁾ Ebenso: Börsen-Zeitung v.l./2.9.1960, Nr.167/168, Sonderdruck.

3. Kapitel

Konfrontierung des geltenden Aktienrechts

mit den Auswirkungen der nennwertlosen Aktie.

I.

Die Funktionen des Aktiennennwerts und deren
Ausübung durch die nennwertlose Aktie.

A. Vorbemerkung.

Der Nennwert als der "starre" Teil einer Aktie steht dem Kurswert, dem beweglichen und immer wieder schwankenden Teil gegenüber. Den Wert des Nennbetrages einer Aktie kann man daher auch als "äusserliches Merkmal" bezeichnen, während der Kurswert, d.h. der Marktpreis, in Relation zu ihrem inneren Werte steht, dem er auch entsprechen sollte¹⁾.

Auf den ersten Blick mag es daher erscheinen, dass das Aktiennominale "das gleichgültigste und überflüssigste Ding auf der Welt ist."²⁾

Es deckt sich zumeist nicht mit dem Werte der Einlage, ist regelmässig verschieden vom Werte des Kurses und trotzdem ist es jeder Aktie aufgedruckt, also untrennbar mit ihr verbunden, obwohl es mit dem wirklichen Preis und dem tatsächlichen Wert der Aktie nichts zu tun hat.

1) An dieser Stelle soll nicht auf den Unterschied zwischen Marktpreis und tatsächlichem inneren Wert einer Aktie eingegangen werden, der durch die verschiedenartigsten Umstände, insbesondere auch unternehmensfremde Momente, wie durch politische Ereignisse oder gesteuerte An- und Verkäufe bedingt sein kann. Es darf allerdings nicht verkannt werden, dass gerade in Zeiten wirtschaftlicher Konzentration "gesteuerte" Kurse, unterstützt durch die Spekulation, sich oft weit nach beiden Richtungen vom tatsächlichen inneren Wert entfernen können. Diese Tatsache ist jedoch ausschliesslich durch Angebot und Nachfrage bedingt.

2) Vgl. S c h r e i b e r - v o n H o f m a n n s t h a l, Das Aktiennominale, Wien 1917, S. 3.

Die Bedeutung des Nennwertes erscheint daher aus sich heraus nicht genügend klar und lässt sich nur nach den Aufgaben beurteilen, die er zu erfüllen hat. Diese Funktionen gilt es im folgenden herauszustellen, auf ihre rechtliche Notwendigkeit hin zu untersuchen und sie mit den Wirkungen der nennwertlosen Aktie zu konfrontieren.

B. Die herkömmlichen Aufgaben des Aktiennennbetrages und die Möglichkeit der Übernahme dieser Funktionen durch die nennwertlose Aktie.

1. Der Nennwert als unterster Ausgabebetrag.

Das deutsche Aktienrecht untersagt die Unterpariemiission, d.h. eine Aktienausgabe unter dem jeweiligen Nennwert ist nicht gestattet¹⁾.

Dies ergibt sich zwangsläufig aus dem Prinzip der Volldeckung des Grundkapitals und der notwendigen Übereinstimmung dieser Ziffer mit dem Gesamtnennbetrag aller begebenen Nennwertaktien.

Würden nämlich Nennwertaktien unter pari begeben, so müsste das Grundkapital um den entsprechenden Wert ermässigt werden, damit das Prinzip der Volldeckung erhalten bliebe. In diesem Falle träte jedoch eine Diskrepanz zwischen Grundkapital und Gesamtnennbetrag auf, womit das System des geltenden Rechts durchbrochen würde.

Da die nennwertlose Aktie mangels einer der Nennwertaktie vergleichbaren Parität diese Schwierigkeiten nicht kennt, ergibt sich insoweit keine Problematik.

Hinsichtlich des Ausgabepreises wäre daher nur die Frage zu prüfen, ob grundsätzlich ein unterster Begebungspreis gesetzlich festgelegt werden soll, oder ob die Festsetzung dieses Betrages der Gesellschaft bzw. dem zuständi-

1) Vgl. §§ 6 und 9, Abs. I AktG.

gen Organ überlassen werden soll¹⁾.

Für die Festlegung eines untersten Begebungspreises spricht die Möglichkeit, dass der Aktienmarkt sonst mit kleinsten Anteilen überschwemmt werden könnte. Damit wäre aber nicht nur eine erschwerte, unübersichtliche und kostspielige Verwaltung seitens der Gesellschaft und der Kreditinstitute verbunden, sondern es bestünde auch die Gefahr einer weiteren Entfremdung der Gesellschafter von der Gesellschaft.

Was diese Entfremdung anbelangt, darf allerdings nicht übersehen werden, dass in den grossen Kapitalgesellschaften die Unternehmerfunktion ohnehin auf ein mehr und mehr von Aktionären unabhängiges Management übergegangen ist und das Unternehmen immer mehr zu einem autonomen Gebilde wird.

Die Mitbestimmung der Kleinaktionäre erschöpft sich schon fast regelmässig in der Ermächtigung eines Kreditinstitutes, ihre Interessen wahrzunehmen²⁾.

Was die Komplizierung der Verwaltung kleinster Anteile anlangt, so wird allein die damit verbundene Gefahr der

1) Zur Frage der Beibehaltung eines Mindestausgangskapitals bei Beginn einer Gesellschaft vgl. das Kapitel "Gründungsemission", S. 74 ff. insbesondere S.75.

2) Ob nun die Mehrzahl der Kleinaktionäre Aktien nur zum Zwecke der Vermögensanlage oder Spekulation erwirbt und von vornherein auf die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte verzichtet, (Dieser Ansicht ist Vallenthin),

Vgl. V a l l e n t h i n, Wilhelm, Die Stimmrechtsvertretung der Banken, Frankfurt 1965, S.83/84.

.. oder ob das geringe Interesse Anlass für die Einführung des Depotstimmrechtes oder erst dessen Folge war (vgl. dazu B u s s e, Andreas, Depotstimmrecht der Banken, Wiesbaden 1962, S. 69 ff.; S e i d e l, Eberhard, Das Depotstimmrecht der Banken, Düsseldorf 1961, S.29), kann dahingestellt bleiben. Tatsache ist jedenfalls, dass Präsenz und Anteilnahme der Kleinaktionäre auf den Hauptversammlungen äusserst gering ist.

Auch die neue Regelung des Depotstimmrechtes der Banken wird hier kaum eine durchgreifende Änderung bringen. Zwar müssen die Banken, wenn sie das Stimmrecht ihrer Depotkunden ausüben wollen, nach dem neuen Aktiengesetz (vgl. § 128 AktG) Weisungen hinsichtlich

zwangsläufigen Verteuerung des Erwerbs und Vertriebs solcher Aktien die Praxis zu vernünftigen Lösungen veranlassen, wobei insbesondere die Möglichkeit der Ausstellung von Globalurkunden zu erwähnen ist.

Zwar könnten durch die Festlegung eines Mindestbegebungspreises diese Probleme beseitigt werden, der nennwertlosen Aktie wäre damit aber ein Hauptvorteil gegenüber der Nennwertaktie genommen. Denn ein entscheidendes Argument für die Einführung nennwertloser Aktien ist die grosse Beweglichkeit dieses Aktientyps hinsichtlich des Ausgabepreises und die damit verbundene Anpassungsfähigkeit an die jeweilige Struktur des Kapitalmarktes.

Da sich von der nennwertlosen Aktie her kein unterster Begebungspreis anbietet und eine solche Festle-

-
- 2) (Fortsetzung von S. 49) ... des auszuübenden Stimmrechts einholen und zur Stimmrechtsausübung bevollmächtigt sein. (Vgl. § 135 AktG). Diese Änderung gegenüber der bisherigen Regelung (Vgl. § 114, Abs. IV AktG 1937) ist jedoch mehr formaler Natur; denn durch das Erfordernis der Vollmacht im Gegensatz zur früher zulässigen Ermächtigung, das Stimmrecht auszuüben, wird lediglich unterstrichen, dass die Banken Stimmrechtsvertreter sind und nicht eigene Rechte ausüben. (Vgl. Vallenthin, a.a.O., S. 44). Auch das Erfordernis, Weisungen des Aktionärs einzuholen, dürfte die sicher auch weiterhin vorhandene Interesselosigkeit und Unkenntnis des durchschnittlichen Kleinaktionärs nicht beeinflussen. Eine grundsätzliche Änderung in dieser Hinsicht ist daher auch von dem neuen Aktiengesetz nicht zu erwarten. (Hinsichtlich weitergehender Reformvorschläge vgl. P ü t t n e r, Günter, Das Depotstimmrecht der Banken, Berlin 1963, S. 132 ff).

gung auch nicht zwingend geboten erscheint, sollte die Bestimmung des jeweiligen Emissionspreises der Gesellschaft, bzw. dem zuständigen Organ überlassen werden.

2) Der Nennwert als Masstab für die Bestimmung
des Mindesteinzahlungsbetrages vor Ausgabe von
Inhaberaktien.

Grundsätzlich besteht nach geltendem Recht die Möglichkeit, wahlweise Inhaber- oder Namensaktien auszugeben¹⁾. Nennwertaktien müssen jedoch dann auf den Namen lauten, wenn sie vor der vollen Leistung des Nennbetrages oder des höheren Ausgabebetrages begeben werden²⁾.

Diese Bestimmungen, die bei der Nennwertaktie sicherstellen sollen, dass Inhaberaktien nicht vor der Volleinzahlung des Gesamtausgabebetrages begeben werden, können bei Einführung nennwertloser Aktien in analoger Weise beibehalten werden. Auch bei dem vorgeschlagenen Aktientyp könnte durch eine entsprechende gesetzliche Bestimmung verhindert werden, dass Inhabertitel vor ihrer Volleinzahlung ausgegeben werden. Bei der nennwertlosen Aktie entfielen insoweit eine Aufgliederung in Nennwert und Agio. Vor der jeweiligen Volleinzahlung müssten demnach nennwertlose Aktien als Namensaktien ausgegeben werden.³⁾

1) Vgl. § 10 Abs. I AktG.

2) Vgl. § 10 Abs. II, Satz 1, 1. Halbsatz AktG.

3) Bezüglich der Zwischenscheine (vgl. § 10 Abs. III/IV AktG) ergäben sich keine sachlichen Unterschiede.

3) Der Nennwert als Masstab zur Betimmung der

Höhe des Grundkapitals.

Der Nennwert bestimmt bei der Nennwertaktie die Höhe des Grundkapitals, denn durch die Addition der Nennbeträge sämtlicher begebenen Aktien erhält man die Höhe der Grundkapitalziffer einer AG. Diese Funktion des Nennwerts als Mass für die Bestimmung der Höhe des Grundkapitals entfällt bei der nennwertlosen Aktie notwendigerweise, denn eine Kongruenz von Gesamtnennwert aller begebenen Aktien und der Grundkapitalziffer kann bei der nennwertlosen Aktie mangels Nennwert nicht mehr gegeben sein.

Ein zwingendes Bedürfnis für die Beibehaltung dieser Funktion ist aber nicht ersichtlich; denn es handelt sich hierbei nicht um eine rechtliche Notwendigkeit oder Voraussetzung für das Entstehen oder den Bestand von Aktien, sondern um eine logische Folge des Systems von Nennwertaktie und Grundkapital.

Auch ohne Aufteilung des Emissionserlöses von Nennwertaktien nach dem herkömmlichen Schema¹⁾ ist die Nennwertaktie und das Grundkapital denkbar²⁾.

Da auch bei der Einführung nennwertloser Aktien eine Bilanzziffer "Grundkapital" beibehalten werden soll, bestehen insoweit gegen den Wegfall dieser Funktion der Nennwertaktie keine rechtlichen Bedenken.

4) Der Nennwert als Regulativ für das Stimmrecht.

Grundsätzlich gewährt jede Aktie das Stimmrecht als den wesentlichsten Teil des aus der Aktie fließenden Mitverwaltungsrechts der Aktionäre³⁾.

1) nämlich in einen dem Nennwert entsprechenden Betrag und ein eventuelles Aufgeld.

2) wobei das Grundkapital sowohl einen rechnerisch höheren, als auch niedrigeren Wert aufweisen könnte.

3) Vgl. § 12 Abs. I Satz 1 AktG.

Dieser Grundsatz besagt, dass die Aktie ihrem Inhaber nicht nur einen vermögensrechtlichen Anspruch auf Dividendenbezug gewährt, " sondern auch das Recht, sich im Rahmen des Gesetzes und der Satzung an der Verwaltung der AG und ihres Vermögens zu beteiligen und mitbestimmend auf ihr Schicksal einzuwirken."¹⁾

Dieses Recht der Einflussnahme wird bei der Nennwertaktie nach Aktiennennbeträgen ausgeübt,²⁾ wobei auf jede Aktie mindestens eine Stimme entfällt und die Zahl der Aktien und damit auch ihre Stückelung unerheblich ist. Laute nämlich Nennwertaktien über verschiedenen ~~hohe~~ hohe Nennbeträge, so gewährt die Aktie mit dem niedersten Nennwert eine Stimme. Sind z.B. Aktien über einen Nennbetrag von 400.- und 1000.- DM vorhanden, so entfällt auf jede Aktie von 400.- DM Nennwert eine Stimme und damit auf die 1000.- DM Aktie zweieinhalb Stimmen. Ebensogut kann man aber sagen, dass erstere Aktie 4 und letztere 10 Stimmen gewährt, denn entscheidend ist allein das Verhältnis der Nennbeträge zueinander. Entsprechend dem Wesen der AG als einer Kapitalgesellschaft wird das Stimmrecht nicht nach Köpfen, sondern nach Kapitalbeträgen ausgeübt, wodurch ein Ausgleich zwischen dem Mass der finanziellen Beteiligung und der gesellschaftlichen Einflussnahme hergestellt wird.

Eine sehr einfache, der Regelung bei der Nennwertaktie inhaltlich voll entsprechende Gestaltungsmöglichkeit bietet die Stückaktie. Bei diesem Aktientyp hat sich die Zahl der Stimmen ausschliesslich nach der Stückzahl der Aktien zu richten,

1) RGZ 111, 407.

2) Vgl. § 134 Abs. I, Satz 1 AktG.

unabhängig davon, ob eine Aktienurkunde nur eine nennwertlose Aktie verkörpert, oder ob auf eventuellen Globalurkunden die jeweilige Stückzahl vermerkt ist. Jeder Aktieneinheit entspricht bei der nennwertlosen Aktie eine Stimme.

Falls Mehrstimmrechtsaktien¹⁾ oder stimmrechtslose Vorzugsaktien neben solchen mit normalem Stimmrecht existieren, ergeben sich ebenfalls keine Schwierigkeiten, da hinsichtlich der Berechnung des Stimmrechts keine Unterschiede zur Nennwertaktie bestehen.

5) Der Nennwert als Masstab für die Ermittlung
des auf eine Aktie entfallenden Reingewinns.

Die Grundlage für die Dividendenbemessung²⁾ ist eine weitere Funktion des Aktiennennwerts. Da jedoch die Dividende nur als Reinertrag des gesamten in der AG arbeitenden Kapitals und nicht nur des Grundkapitals angesehen werden muss, erscheint es nicht sinnvoll, den Reinertrag in einem prozentualen Anteil zu der Grundkapitalziffer zu berechnen, denn neben dem Grundkapital sind die offenen Rücklagen und stillen Reserven ein wesentlicher Posten des Eigenkapitals und infolgedessen auch verhältnismässig an der Erzielung des Reingewinns beteiligt. Die ausschliessliche Beziehung der Dividende auf das Grundkapital und damit auf den Nennwert der Aktie besitzt keinerlei Aussagekraft über die Verzinsung des tatsächlich eingesetzten Kapitals. Die auf den Nominalbetrag der Beteiligung bezogene, in Prozent ausgedrückte Di-

1) Über deren Zulässigkeit vgl. die Voraussetzungen in § 12 Abs. II AktG.

2) Den Ausdruck " Dividende " kennt das geltende Aktienrecht nicht. Diese Bezeichnung ist jedoch üblich und bestimmt den Anteil eines Gesellschafters am festgestellten Reingewinn.

vidende erweckt eher den falschen Anschein, als ob nur der Nennbetrag, bzw. die Summe der Nennbeträge, d.h. das Grundkapital, an der Erzielung des Ertrages beteiligt sei. Der irreführende Charakter der am Nennbetrag orientierten Dividendenbemessung kann bei der nennwertlosen Aktie nicht mehr auftauchen, da eine dem Nennwert entsprechende Basis für die Dividendenbemessung nicht mehr vorhanden ist. Zwar könnte auch bei der nennwertlosen Aktie das Grundkapital in der noch zu bestimmenden Form und Grösse als Bezugsbasis gewählt werden. Auf Grund der abweichenden Gestaltung dieses Bilanzpostens gegenüber dem bisherigen System und weil das Grundkapital immer nur einen Teil des zu verzinsenden Eigenkapitals darstellt, stellte diese Alternative keine sachliche Verbesserung dar.

Als die dem Wesen der Dividende entsprechende Festsetzung des Reingewinns aus dem gesamten eingesetzten Kapital bietet sich bei der nennwertlosen Aktie eine Festsetzung der Dividende in DM pro Stück Aktie an. Damit ist eine einfache und allgemeinverständliche Art der Gewinnausschüttung gewährleistet, die den Blick des Aktionärs zwangsläufig auf die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals und damit auf die Rentabilität lenkt. Denn nicht ein insoweit für den Aktionär uninteressanter Nennwert bildet den Ausgangspunkt für den Ertrag, sondern der Kurswert der Aktie.

Auch die Funktion des Nennbetrages bei der Gewinnverteilung auf verschiedene, nicht paritätische Aktiengattungen kann durch die Stückaktie voll ersetzt werden. Der Nennwert als Masstab für die Differenzierung der Dividendenbemessung kann durch die Bestimmung ersetzt werden, dass Vorzugsaktien eine Vorzugsdividende von x DM je Aktie erhalten, wobei die kleinste Aktieneinheit massgebend ist.¹⁾

¹⁾ So auch G o e d e c k e, Gerold, Die Quotenaktie, Dissertation Frankfurt 1934, S.14.

6) Der Nennwert im Liquidationsfalle.

Eine fast analoge Aufgabe wie bei der Gewinnverteilung übt der Aktiennennbetrag bei der Liquidierung des Gesellschaftsvermögens einer AG aus Anlass ihrer Auflösung aus.

Der Nennwert ist bei der Liquidation einer AG nicht identisch mit der Liquidationsquote, denn der Gesellschafter geniesst kein Gläubigerrecht auf Liquidierung des der Aktie aufgedruckten Nennbetrages, sondern ihm steht lediglich ein Anspruch auf den verhältnismässigen Anteil am Gesellschaftsvermögen in der Art zu, dass nach Bereichtigung der Gesellschaftsschulden das verbleibende Vermögen unter die Gesellschafter nach dem Verhältnis der Aktiennennbeträge zu verteilen ist¹⁾.

Der Aktiennennwert ersetzt demnach bei der Liquidierung nur die Bruchteilsberechtigung des einzelnen Gesellschafters am gesamten Abwicklungsüberschuss, wobei sich die dem jeweiligen Nennbetrag entsprechende Beteiligungsquote aus dem Verhältnis Nennwert/Grundkapital errechnet.

Die gleiche Berechnungsfunktion vermag die nennwertlose Aktie dadurch zu übernehmen, dass statt des Quotienten "Nennwert/Grundkapital" die rechnerische Beteiligung durch den Quotienten "eigene Stücke/Gesamtzahl der emittierten Stückaktien" ermittelt wird. Ein sachlicher Unterschied zwischen diesen beiden Berechnungsmethoden besteht nicht.

1) Vgl. § 271 Abs. I und II AktG. Hinsichtlich des Verfahrens im Falle nicht geleisteter Einlagen auf das Grundkapital vgl. § 271 Abs. III AktG. Die Vorschrift des § 271 AktG ist jedoch nicht zwingenden Rechts, vielmehr kann in der Gesellschaftssatzung eine andere Art der Verwendung eines eventuell vorhandenen Abwicklungsüberschusses bestimmt sein (vgl. dazu RGZ 7,70).

7. Der Nennwert als Ausgangspunkt für die
Kursfestsetzung an der Aktienbörse.

Auch im Aktienhandel hat der Nennwert eine bestimmte Funktion zu erfüllen.

Der Börsenkurs, d.h. der durch Angebot und Nachfrage bedingte Marktpreis wird bei der Nennwertaktie in Prozent des Nennbetrages ausgedrückt. Es ist daher nicht entscheidend, ob eine AG ausschliesslich Anteile des niedrigst möglichen Nennwertes oder auch solche von höheren Nennbeträgen in Umlauf bringt. Bei der Nennwertaktie errechnet sich der Börsenpreis immer aus dem Produkt von Nennwert mal Börsenkurs, wobei der festgesetzte Börsenkurs - in DM ausgedrückt - den Wert einer 100 DM Aktie darstellt. Bereits aus der gesetzlichen Zulassung der 50 DM Nennwertaktie ergibt sich aber neuerdings das Problem, ob für diese Aktieneinheit nicht eine Stücknotiz erfolgen sollte¹⁾.

Geht man davon aus, dass auch die bisher übliche Prozentnotiz die Wertfestsetzung für die bislang kleinste Aktieneinheit, nämlich die 100 DM Nennwertaktie darstellte, so ergeben sich für die Kursfestsetzung nennwertloser Aktien im Grunde keine Neuerungen.

1) Zwar hat sich das neue Aktiengesetz mit dieser Frage trotz der Zulassung der 50 DM Nennwertaktie nicht auseinandergesetzt, dies hat jedoch seinen Grund darin, dass es sich insoweit nicht um eine rechtliche, sondern um eine börsentechnische Frage handelt. (Vgl. Deutsche Bank, Aktiengesetz 1965, Erläuterung mit praktischen Hinweisen, Stuttgart 1965, S. 27).

Die Möglichkeit, den Mindestnennbetrag einer Aktie von 100 DM auf 50 DM herabzusetzen, beinhaltet gleichzeitig - wie es die Dresdner Bank AG, Börsenbericht, Berichtszeit 24,5. - 4.6.1965, S. 2 ausdrückt - die "Voraussetzung für den Übergang von der verwirrenden Prozentnotierung zur Stücknotiz."

Der Kurs müsste analog für die kleinste Aktieneinheit, also für eine Stückaktie festgesetzt werden.

Der Übersichtlichkeit auf dem Kurszettel wegen wäre jedoch zu empfehlen, eine Stücknotiz besonders kenntlich zu machen oder diese Kurse in einer besonderen Spalte aufzuführen, wie dies auch jetzt schon bei Auslandswerten und Investmentanteilen üblich ist.

8. Nennwert und "Parikurs" als kritischer Punkt für die Beurteilung eines Unternehmens.

Eine weitere Bedeutung hat die Prozentnotiz im Zusammenhang mit Nennwert und Grundkapital.

Da die Kursfestsetzung durch die Bezugnahme auf den Nennwert gleichzeitig eine Aussage darüber macht, ob der Wert des Unternehmens über oder unter dem in DM ausgedrückten Wert des Grundkapitals eingestuft wird, bietet sich insoweit eine gewisse Orientierungsmöglichkeit für das anlagensuchende Publikum.

Abgesehen von unternehmensfremden Faktoren, die den Börsenkurs ohne Rücksicht auf den tatsächlichen inneren Wert der AG sinken lassen können, ist ein Unterparikurs regelmässig ein Zeichen dafür, dass der Wert des Unternehmens unter den in DM ausgedrückten Wert des Grundkapitals abgesunken ist.

Ein Unterparikurs kann daher als "rotes Licht" betrachtet werden, das den Anleger zur Vorsicht mahnt.

Die Stücknotiz bei nennwertlosen Aktien kann einen solchen "kritischen Punkt" nicht aufweisen, worin ein gewisser Nachteil gesehen werden könnte.

Durch einen Vergleichswert bei nennwertlosen Aktien, der in etwa der Funktion des Nennwerts in dieser Hinsicht entspräche, nämlich durch den in DM ausgedrückten Anteil von einer Stückaktie am Grundkapital¹⁾ könnte dieser Nachteil allerdings zum Teil behoben werden. Um jedoch den gleichen Effekt des Nennwerts zu erzielen, müsste dieser Wert bei jeder Änderung der Grundkapitalziffer entsprechend korrigiert werden. Diese Tatsache allein stiesse auf keine technischen Schwierigkeiten.

1) In der noch zu bestimmenden Art und Grösse.

Der Nachteil muss trotz eines solchen Vergleichswertes vielmehr darin gesehen werden, dass dieser Orientierungswert nicht nur Schwankungen bei derselben Gesellschaft ausgesetzt ist, sondern von Gesellschaft zu Gesellschaft regelmässig eine andere Höhe aufweist.

Dieser "kritische Punkt" bei der Nennwertaktie dürfte allerdings nur für einen erfahrenen Anleger ein gewisses Hinweiszeichen sein, denn ohne Kenntnis der Zusammenhänge könnte ein Unterparikurs eher als preisgünstig denn als alarmierend erscheinen.

Der erfahrene Anleger wird sich jedoch weniger am Kurs als solchen, als durch die Ertragsaussichten leiten lassen, die aber nur durch intensivere Nachforschung bzw. durch eine Beratung durch den Fachmann einigermaßen geklärt werden können.

Bei Einführung nennwertloser Aktien wäre es daher Aufgabe der Anlageberatung, Kurs und Wert der Aktien zu analysieren und eine entsprechende Beratung durchzuführen. Dass auch bei der Nennwertaktie andere Faktoren als der wenig aussagende Nennwert die entscheidende Rolle spielen, wurde bereits erläutert.¹⁾

C. Ergebnis.

Aus der Gegenüberstellung der Funktionen des Nennwerts und der möglichen Lösung dieser Aufgaben bei Einführung nennwertloser Aktien muss gefolgert werden, dass von dieser Seite her keine entscheidenden Bedenken gegen den vorgeschlagenen Aktientyp bestehen.

Wegen des untrennbaren Zusammenhangs zwischen Nennwert und Grundkapital im geltenden Aktienrecht ergibt sich daher als weiteres Problem die Frage, ob und in welcher Form die Institution des Grundkapitals und dessen Funktionen erhalten bleiben können.

¹⁾ Vgl. S. 38 ff., Vergleichbarkeit der Aktien verschiedener Gesellschaften.

II .

Die Bildung und die Funktionen des Grundkapitals und die Gestaltung dieser Institution bei Einführung nennwertloser Aktien.

A. Vorbemerkung.

Die im vorhergehenden Abschnitt aufgeworfenen Fragen waren fast durchwegs formaler Natur.

Der Gesetzgeber hat dem Aktiennennbetrag eine Reihe verschiedenartiger Aufgaben zugeteilt, die der vorge-schlagene Typ nennwertloser Aktien in gleicher oder ähnlicher Weise übernehmen kann, ohne dass damit eine Komplizierung des geltenden Rechts verbunden wäre.

Die für die Einführung nennwertloser Aktien entscheidende Problematik liegt jedoch nicht in der rein formellen Ersetzung der Funktionen des Nennwerts, sondern muss in der Auswirkung auf das Wesen und den Bestand des herkömmlichen Grundkapitals gesehen werden.

Um die aktienrechtliche Bedeutung des Begriffs "Grundkapital" nach der gesetzlichen Systematik erfassen zu können, erscheint es angebracht, dessen Funktionen systematisch herauszustellen und mit den Auswirkungen einer Einführung nennwertloser Aktien zu konfrontieren.

B. Das Grundkapital als Bezugsgrösse.

Nach dem geltenden Aktienrecht kommt dem Grundkapital zunächst die Funktion einer Bezugsgrösse zu.

Im Zusammenhang mit einer zweiten Rechenziffer, nämlich dem Aktiennennbetrag, erlaubt sie es, den jeweiligen Anteil eines Gesellschafters am Gesamtunternehmen zu errechnen.

Behält man zur Bezeichnung dieser zweiten Rechenziffer den Ausdruck "Aktienennbetrag" bei, so besteht diese Funktion des Grundkapitals lediglich darin, "Gesamt-nennbetrag" aller begebenen Aktien zu sein.¹⁾

Dieser Funktion könnte das Grundkapital jedoch auch dann gerecht werden, wenn die Höhe des Grundkapitals, oder der jeweilige Aktienennwert, oder auch diese beiden Grössen mit einem beliebigen Faktor vervielfältigt würden. Mit einer solchen Maßnahme allein würde sich im Aktienwesen nichts ändern.

Daraus ergibt sich, dass diese Funktion des Grundkapitals isoliert betrachtet werden kann.²⁾

Da sich bei Einführung nennwertloser Aktien die Beteiligung eines Gesellschafters aus dem Quotienten "eigene Stücke/Gesamtzahl der emittierten Aktien" ergibt, bedarf diese sich aus der Systematik von Nennwert und Grundkapital ergebende Funktion einer Bezugsgrösse keiner weiteren Erörterung, sie erübrigt sich bei Einführung der Stückaktie.

C. Grundkapital und Grundvermögen einer AG und die bilanzrechtliche Bedeutung.

Um die entscheidenden gesetzlichen Bestimmungen und die daraus resultierenden Funktionen des Grundkapitals klar herausstellen zu können, erscheint es zweckmässig, zunächst klarzustellen, welche Beziehungen zwischen Kapital im wirtschaftlichen Sinne bzw. dem Gesellschaftsvermögen und dem aktienrechtlichen Begriff "Grundkapital" bestehen.

¹⁾ J a h r - S t ü t z e l a.a.O. S. 53.

²⁾ J a h r - S t ü t z e l a.a.O. S. 54-.

Die Grundkapitalziffer fixiert zunächst den Mindestbetrag des gesellschaftlichen Reinvermögens, der anlässlich der Gründung einer Aktiengesellschaft von den Gesellschaftern aufgebracht werden muss.¹⁾

Im Gründungszeitpunkt kann somit das tatsächliche Reinvermögen mit dem in DM ausgedrückten Wert des Grundkapitals übereinstimmen.²⁾³⁾ Während des Bestandes der AG werden diese beiden Zahlengrössen jedoch regelmässig differieren, sei es, dass das geschäftliche Reinvermögen durch Geschäftsverluste gemindert wird, oder infolge von Gewinnen die Grundkapitalziffer übersteigt.⁴⁾

Sofern die Bilanz⁵⁾ das gesamte Reinvermögen in einem Posten ausweist, gewinnt dieser Posten den Charakter eines Saldos, d.h. er ist dazu bestimmt, die beiden Seiten der Bilanz auszugleichen.

1) Vgl. S a l i s a.a.O. S. 1.

2) Wenn man von den Gründungskosten absieht.

3) Eine solche zahlenmässige Übereinstimmung von Grundkapital und Mindestgründungsvermögen kann zu der Vorstellung führen, dass das Grundkapital etwas ist, was die Gesellschaft als Kapital im Sinne eines Inbegriffs von Vermögensgegenständen besitzt, sei es ein Grundbestand oder ein garantierter Minimalbestand an Vermögensgegenständen, oder sei es der Normalbestand an Vermögen (vgl. J a h r - S t ü t z e l , a.a.O. S.56).

4) Das gesellschaftliche Reinvermögen wird durch eine bestimmte Art von zahlenmässiger Gegenüberstellung der in Geld bewerteten Aktiven einerseits und der in Geld bewerteten Schulden andererseits ermittelt. Die Differenz dieser zusammengefassten Posten ergibt den rechnerischen Wert des Reinvermögens (dieser Wert kann auch negativ sein).

5) Als Bilanz bezeichnet man die Gegenüberstellung von Aktiven zu Schulden und Reinvermögen, bzw. bei Überschuldung, von Aktiven und Überschuldung einerseits und Schulden andererseits (vgl. P a s s o w , Richard, Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen, 3. A. Band I, Leipzig-Berlin 1921, S.1). Aus der Notwendigkeit der Übereinstimmung der Bilanz mit den kaufmännischen Büchern (vgl. § 149 Abs. I Ziff. 1 und Abs. II Akt G in Verbindung mit § 38 HGB) ergibt sich, dass eine Bilanz nur dann vollständig ist, wenn sie ausser den Bestandskonten auch die Erfolgskonten enthält. Da in diesem Zusammenhang jedoch nur

Trotz der grossen praktischen Bedeutung eines solchen Saldopostens bildet er jedoch lediglich die rechnerische Differenz zwischen Aktiven und Schulden. Dieser Posten "Reinvermögen" ist nicht für sich konkret vorhanden, sondern nur eine rein rechnerisch ermittelte Zahlengrösse. Was aber von dem Gesamtposten Reinvermögen gilt, hat auch für die einzelnen darin beinhalteten Teilposten zu gelten. Wo demnach in der Bilanz einer AG statt des einheitlichen Reinvermögens Teilposten wie Grundkapital und offene Rücklagen aufgeführt werden, haben auch diese Teilposten nur einen Saldocharakter, d.h., dass sie zusammengenommen die Differenz zwischen Aktiven und Schulden darstellen. "Regelmässig ist also weder das Grundkapital noch ein Reservekapital, noch der Gewinn in konkreto vorhanden."¹⁾

Das Grundkapital ist somit nicht mit dem Gesellschaftsvermögen identisch,²⁾ vielmehr repräsentiert es nur den Betrag, oder einen Teil davon, den das Reinvermögen einer AG aufweisen soll, ist also nur erklärtes, gewolltes nicht wirkliches Vermögen.³⁾ Wenn auch vielfach der Ausdruck Grundkapital für letzteres gebraucht wird, so kann dies nur im bildlichen Sinne verstanden werden. Der Mangel an scharfer Formulierung dieses aktienrechtlichen Grundbegriffs ist darin begründet, dass dieser Ausdruck aus der auf das "Sinnlich-Konkrete" gerichteten Sprache der kaufmännischen Buchführung in die Rechtssprache übergegangen ist.⁴⁾

Die primäre Funktion des Grundkapitals einer AG liegt also darin begründet, eine Bilanzziffer mit Saldocharakter darzustellen. In dieser Eigenschaft hat das Grundkapital nach dem Willen des Gesetzgebers wichtige Aufgaben zu erfüllen.

die Jahresbilanz, die ausschliesslich die Bestandskonten enthält, interessiert, kann die Gewinn- und Verlustrechnung insoweit ausser Betracht bleiben.

1) Vgl. P a s s o w, Richard, Bilanzen, Band 2, a.a.O. S.270.

2) Vgl. P a s s o w, Richard, Die Aktiengesellschaft. Eine wirtschaftswissenschaftliche Studie, 2. Auflage, Jena 1922, S. 142 ff.

3) Vgl. W i e l a n d, Karl, Handelsrecht, 2. Band, Kapitalgesellschaften, München - Leipzig 1931, S.20.

4) Näheres zu diesem Einfluss bei R e i s c h in Grönhuts Z. 28, 718 ff.

D. Die Bindung von Gesellschaftsvermögen bei der
Nennwertaktie.

Die bei Handelsgesellschaften übliche Aufteilung des Reinvermögens bzw. Eigenkapitals in Stammkapital und Gewinn hat bei der AG eine "interessante Modifikation" erfahren. Das Gesetz schreibt nämlich die Bindung eines bestimmten Reinvermögensbetrages vor, d.h. es fordert, dass dieser als Grundkapital bezeichnete Betrag bestimmt und damit gebunden bleibt. Sinn und Zweck der Bindung dieses Grundkapitals ist die Tatsache, dass die AG ihren Gläubigern nur ein Vermögen und nicht verpflichtete Personen als Garantie bietet.¹⁾ Die Sicherstellung der Gesellschaftsgläubiger liess sich daher der Gesetzgeber seit jeher besonders angelegen sein. So ist in der Begründung zu der Aktienrechtsnovelle von 1884 ausgeführt:²⁾

"Die Grundidee des Aktienrechts ist ein bestimmtes Grundkapital der Gesellschaft. Dieses ist unabwiesbare Voraussetzung ihres Entstehens, begrenzt die Beitragspflicht der Aktionäre, bildet die Grundlage für den Kredit der Gesellschaft und ist auch fortdauernd die Trägerin ihrer Existenz....

Wohl sollte im Augenblick der Gründung der Gesellschaft das Grundkapital auch den Gesamtbetrag ihres Vermögens und der Teilhaberrechte der Aktionäre thatsächlich darstellen; ist es nicht der Fall, so soll dem letzteren das Grundkapital wenigstens gegenübergestellt werden. Noch nöthiger ist die Gegenüberstellung von Grundkapital und Gesellschaftsvermögen im Laufe des Betriebes, währenddessen an den Gegenständen des Vermögens eine fortwährende Veränderung eintritt und der Werth sich unmöglich auf derselben Höhe halten kann....

Die fortdauernde Gegenüberstellung ist ein notwendiger Prüfstein für die Gläubiger der Gesellschaft."

¹⁾ Bei dem Sonderfall der persönlichen Haftung der Aktionäre gem. § 62 Akt G handelt es sich um eine summennässige beschränkte Haftung aus dem allgemeinen Gesichtspunkt ungerechtfertigter Bereicherung. Die Besonderheit dabei stellt der direkte Zugriff der Gläubiger gem. § 62 Abs. II Satz 1 Akt G dar. (Vgl. S c h n o r r v o n C a r o l s f e l d , Bemerkungen a.a.O. S. 413).

²⁾ Vgl. Stenographische Berichte des Reichstags 1884, Anlagen zum 3. Band, S. 247.

Dieser Prüfstein, nämlich die Gebundenheit des Gesellschaftsvermögens in Höhe des in der Satzung ausgewiesenen Grundkapitals verleiht den rechtlichen Beziehungen zwischen der AG und ihren Gesellschaftern einen starren und unbeweglichen Charakter. Obwohl die Einlagepflicht auf dem Gesellschaftsvertrage beruht, bleibt sie einer Einwirkung durch die Gesellschaft entzogen. Selbst bei Vereinigung sämtlicher Anteile in der Hand eines Gesellschafters, wird der verbleibende Teilhaber sein eigener Gläubiger und Schuldner und das Gesellschaftsvermögen bewahrt auch in soweit seinen Charakter als "unantastbares und gefestigtes Sondervermögen."¹⁾

Die durch Zeichnung begründete Einlagepflicht²⁾ muss unabhängig vom Willen der Gesellschafter von Gesetzes wegen erfüllt werden. Ein gänzlicher oder teilweiser Erlass dieser "Hauptverpflichtung der Aktionäre"³⁾ ist unzulässig.⁴⁾

Da die AG nicht ohne ein bestimmtes Gesellschaftsvermögen errichtet werden kann und dieses Vermögen auch nicht durch die Willkür der Aktionäre vermindert werden soll, liegt es im Wesen dieser Gesellschaftsform, dass das Reinvermögen der Gesellschaft aus dem Gesellschaftserwerbe zu ergänzen ist, wenn es den rechnerischen Betrag des Grundkapitals unterschritten hat. Die Idee der AG ist es mit anderen Worten, dass diese nur unter Aufbringung eines bestimmten Mindestkapitals entstehen kann und dasselbe als "Basis ihrer Operationen" insoweit behalten muss, als dies tunlich ist, ohne dass die Aktionäre über die von ihnen übernommene Verpflichtung hinaus angesprochen werden können.⁵⁾

1) Vgl. W i e l a n d , Karl, Handelsrecht II a.a.O. S. 23.

2) Die sowohl den Nennbetrag als auch den ev. höheren Ausgabebetrag betrifft (vgl. § 54 Abs. I Akt G).

3) Vgl. § 54 Abs. I Akt. G.

4) Vgl. § 66 Abs. I Akt G.

5) R e n a u d , a.a.O. S. 79.

Die Grundkapitalziffer stellt damit in der ausgewiesenen Höhe eine Ausschüttungssperrefunktion zugunsten des Gesellschaftsvermögens dar¹⁾.

Dies war schon der Sinn der Bestimmungen des Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches, die lediglich besagten, dass der Aktionär "nur einen Anspruch auf den reinen Gewinn"²⁾ hat und dass nur das nach der Jahresbilanz als Dividende ausgeschüttet werden darf, was sich als reiner Gewinn ergibt^{3) 4)}.

-
- 1) Das Aktiengesetz kennt weder den Ausdruck "Kapital" für das gesellschaftlich gebundene Vermögen, noch eine sonstige, zusammenfassende Bezeichnung. Das Grundkapital umfasst auch nicht die offenen Rücklagen und stillen Reserven. Soweit im Aktiengesetz der Ausdruck "Vermögen" auftaucht, schliesst er zwar Aktiva und Passiva ein, es versteht darunter aber den Inbegriff der einzelnen Vermögensgegenstände aller Art und der Verbindlichkeiten (vgl. B a l l e r s t e d t, Kurt, Kapital, Gewinn und Ausschüttung bei Kapitalgesellschaften, Tübingen 1949, S. 48 ff). Das Gesetz kennt demnach keine zusammenfassende Bezeichnung für das von der Ausschüttung als Reingewinn ausgeschlossene Gesellschaftsvermögen. Es ist deshalb lediglich eine Umschreibung des Gesellschaftskapitals nach seinem Begriffsinhalt als Grundkapital + offene Rücklagen + stille Reserven möglich.
 - 2) Vgl. § 216, Abs. II ADHGB.
 - 3) Vgl. § 217, Abs. I ADHGB und §§ 52/54 AktG. Berechnet wird der Gewinn absolut, d.h. vom anfänglichen Grundkapital aus (bzw. nach einer erfolgten Erhöhung oder Herabsetzung des Grundkapitals von der entsprechenden Geldhöhe), so dass die Grundkapitalzahl Ausgangspunkt ist und das Reinvermögen in dieser Höhe gebunden bleibt. Dadurch wird erreicht, dass eine Gewinnausschüttung nicht schon bei einem Reinvermögenszuwachs gegenüber dem vorjährigen Stande des Reinvermögens, sondern erst bei einem das Grundkapital übersteigenden Wert des Reinvermögens erfolgen kann. (Auf die weiteren Voraussetzungen soll in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden.)
 - 4) Die Unterscheidung zwischen Kapital und Gewinn als einer der Grundpfeiler des aktienrechtlichen Systems ist hier verankert. Während des Bestandes der AG ist der Gesellschafter am Kapital ideell in Höhe seines Anteils beteiligt, kann aber aus diesem Recht keinen Auszahlungsanspruch herleiten, (Vgl. B a l l e r s t e d t, Kurt, a.a.O., S. 123).

Diese strengen Grundsätze, wonach der Erlass von Einlagen oder deren Auskehrung an die Aktionäre von Gesetzes wegen unzulässig sind, finden jedoch eine Grenze in ihrer Zweckbestimmung, nämlich der Erhaltung eines Gesellschaftsvermögens in der Mindesthöhe¹⁾ des ausgewiesenen Grundkapitals. Nur soweit infolge Erlass oder Rückzahlung der Wert des Reinvermögens die Höhe des Grundkapitals unterschreitet, wird ihnen schlechthin jede Wirksamkeit versagt. Dagegen unterliegt das aus einem Reingewinn aufgesparte Vermögen der freien Verfügung der Gesellschafter, soweit es nicht durch die zwingend vorgeschriebene Bildung der gesetzlichen Rücklage gebunden bleibt²⁾.

Die gesetzliche Rücklage, in die vor allem auch das Agio, d.h. der den Nennwert übersteigende Ausgabebetrag bei der Emission von Aktien, einschliesslich Bezugsaktien³⁾ einzustellen ist, unterliegt hinsichtlich der Bindungswirkung ähnlich strengen Bestimmungen wie das Grundkapital⁴⁾.

1) Im Rahmen dieser Arbeit braucht nur auf die das Einlagekapital berührenden Bilanzposten eingegangen zu werden.

2) Vgl. §§ 150 mit den dort festgelegten Einzelheiten und 151, Abs.I. Auf der Passivseite Abs.II, Ziffer 1 AktG. Die gesetzliche Rücklage kann als der Teil des Kapitals bezeichnet werden, der, ohne Grundkapital zu sein, von der Gewinnverteilung ausgeschlossen ist. Sie ist damit kein "Vermögenserhaltungskonto", sondern lediglich ein Garantieposten für die Gläubiger (vgl. A d l e r - D ü r i n g - S c h m a l t z, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaften, Stuttgart 1957, S. 200). Auch die gesetzliche Rücklage (wie Grundkapital und ausgewiesener Reingewinn) ist nur ein Differenzposten in der Bilanzgleichung (vgl. T r u m p l e r, Hans, Die Bilanz der Aktiengesellschaft, Basel 1950, S.25 ff), d.h. sie ist, gleichgültig in welcher Höhe sie ausgewiesen ist, nur insoweit vorhanden, als der wirkliche Wert der Aktiva das Grundkapital abzüglich der Verbindlichkeiten übersteigt (vgl. T r u m p l e r, Bilanz, a.a.O., S. 270).

3) Vgl. § 150, Abs. II, Nr. 2 AktG.

4) Im einzelnen vgl. § 150, Abs.III und IV AktG.

E. Möglichkeiten einer bilanzrechtlichen Behandlung
der Emissionserlöse bei nennwertlosen Aktien.

1. Vorbemerkung.

Grundkapital und gesetzliche Rücklage¹⁾ als Institutionen des geltenden Aktienrechts sorgen nicht nur für die Erhaltung von Vermögenswerten in Höhe des von den Gesellschaftern aufgebrauchten Eigenkapitals und stellen damit einen entscheidenden Schutz zugunsten der Gesellschaftsgläubiger dar, sondern bedeuten auch eine klare Grenzscheide für die bilanzrechtliche Behandlung der Emissionserlöse aus der Begebung von Nennwertaktien.

Da sich bei der Ausgabe nennwertloser Aktien infolge des Fehlens von Nennwert und Agio keine Aufteilung des Emissionserlöses in Nennbetrag und den diesen übersteigenden Wert anbietet, ist zunächst zu untersuchen, ob damit die Institution des Grundkapitals im herkömmlichen Sinne entfallen muss.

Geht man davon aus, dass es für das Entstehen oder den Bestand einer AG wesensnotwendig ist, dass sie ein "in Aktien zerlegtes Grundkapital" hat,²⁾ so würde dies bedeuten, dass bei Einführung nennwertloser Aktien ein immer gleichbleibender "Wert" in die Grundkapitalziffer

1) Die gesetzliche Rücklage ist im Gegensatz zum Deckungsstock bei der Lebensversicherung (vgl. § 66 VersAufsG) nicht etwa als Reservefonds in Form von greifbaren und getrennt verwalteten Vermögensgegenständen zu verstehen, sondern als der Teil des Vermögens der Gesellschaft oder der Zunahme des Reinvermögens der Gesellschaft, der nicht Grundkapital bildet, aber auch nicht an die Gesellschaft zu verteilen ist (vgl. S t a u b - P i n n e r, 12. und 13. Auflage, Berlin-Leipzig 1926, Anm. 3 zu § 262).

2) Vgl. § 1, Abs. II, AktG.

einzustellen ist. Ein solcher Wert müsste gleichzeitig als Mindestausgabebetrag fixiert werden. Diese Lösung entspräche dann praktisch dem System der Nennwertaktie, denn durch Festlegung eines untersten Begebungspreises¹⁾ und der zwingend vorgeschriebenen Einstellung dieses Wertes in den Bilanzposten Grundkapital bestünde kein sachlicher Unterschied zum System der Nennwertaktie. Der unterste Begebungspreis entspräche dann dem Mindestnennbetrag und die Summe dieser Werte aus der gesamten Emission dem Gesamtnennbetrag oder Grundkapital im herkömmlichen Sinne.

Ein solcher Vorschlag bei einem Mindestbegebungspreis von 50 DM pro Aktie brächte keinen sachlichen Unterschied zum geltenden Aktienrecht. Ein die Wertgrenze von 50 DM unterschreitender Mindestausgabebetrag wäre also nur eine "umschriebene" Senkung des gesetzlichen Mindestnennbetrages. Eine solche Alternative, die keine Neuerung bedeuten würde, kann daher aus der weiteren Diskussion ausscheiden.

Das Gesetz stellt zwar keine Definition des Begriffes einer AG auf, doch führt es im § 1 Aktiengesetz Momente an, die wesentliche Merkmale dieses Begriffes darstellen. Ein Charakteristikum der AG ist demnach die "eigenartige Objektivierung der Beteiligung an ihr, die Zersplitterung in eine Masse unter sich - quantitativ und qualitativ - gleicher und daher gegeneinander fungibler Anteilsrechte"²⁾. Dabei geht das Gesetz davon aus, dass solche Anteilsrechte aus der Zerlegung des Grundkapitals entstehen. Vom Wesen her ist aber die Aktie zunächst kein Teil des Grundkapitals, sondern bezeichnet die Mitgliedschaft als einen Inbegriff von Rechten und Pflichten. Dass die Aktie begrifflich auch noch ein Teil des Grund-

1) Wobei insoweit die Höhe nicht entscheidend ist.

2) Vgl. B r o d m a n n, Aktienrecht, a.a.O., Anm. 3 b zu § 1.

kapitals ist, ist ein Wesensmerkmal der deutschen AG, die nur die Nennwertaktie kennt.

Da bei Einführung nennwertloser Aktien in der vorgeschlagenen Form diese Zerlegung des Grundkapitals in Aktien entfallen muss, ergibt sich damit eine Änderung im Wesen der AG im herkömmlichen Sinne. Da jedoch dieses Merkmal begrifflich keine notwendige Voraussetzung für das Entstehen oder den Bestand einer Aktiengesellschaft sein kann¹⁾, können gegen einen Wegfall dieses Merkmals insoweit auch keine Bedenken erhoben werden.

Die entscheidende Problematik liegt vielmehr in der Frage, ob und mit welchen Funktionen Grundkapital und gesetzliche Reserve auch bei nennwertlosen Aktien beibehalten und die damit verbundenen Schutzgedanken des geltenden Aktienrechts verwirklicht werden können.

Grundkapital und gesetzliche Rücklage binden gemeinsam Gesellschaftsvermögen und sollen damit ein Absinken desselben unter den rechnerischen Wert dieser Posten verhindern. Im Interesse der Gläubiger wollte der Gesetzgeber durch die zwingend vorgeschriebene Bildung der gesetzlichen Reserve zusätzliche Beträge von der Gewinnausschüttung ausschliessen, denn ähnlich wie das Grundkapital als Sperrziffer zur Erhaltung von Vermögenswerten in dieser Höhe dient, soll die gesetzliche Rücklage als zusätzliches Polster²⁾ vor dem Grundkapital stehen.

1) Die wirtschaftliche und rechtliche Funktion der Aktiengesellschaft wird bei einer Änderung des Gesetzes in dieser Richtung im Kern nicht berührt, wenn die Aufgaben von Nennwert und Grundkapital auf andere Weise gelöst werden.

2) Vgl. M e l l e r o w i c z, in Grosskomm.AktG, Anm. 2, zu § 13o.

Diese gesetzliche Reserve ist jedoch im Gegensatz zum Deckungsstock bei der Lebensversicherung¹⁾ nicht etwa als Reservefonds in Form von greifbaren und getrennt verwalteten Vermögensgegenständen zu verstehen, sondern als der Teil des Vermögens der Gesellschaft oder der Zunahme des Reinvermögens der Gesellschaft, der nicht Grundkapital bildet, aber auch nicht an die Gesellschafter zu verteilen ist²⁾.

1) Vgl. § 66 Vers.Aufs.G.

2) Vgl. S t a u b - P i n n e r, 12. und 13. Auflage
Berlin Leipzig 1926, Anm. 3 zu § 262.

Der entscheidende Unterschied besteht jedoch darin, dass die gesetzliche Rücklage im Gegensatz zum Grundkapital unter bestimmten Voraussetzungen¹⁾ zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages, eines Verlustvortrages oder zu einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln verwendet werden darf. Von diesen Möglichkeiten kann jedoch die Verwendung zur Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ausser Betracht bleiben, da es sich dabei nur um eine "Umbuchung" auf den Posten Grundkapital handelt und von der Frage ausgegangen wird, ob nicht der gesamte Emissionserlös unmittelbar als Grundkapital behandelt werden soll.

Da es sich bei dem Emissionserlös²⁾ sachlich um ein einheitliches Eigenkapital handelt, erscheint es zunächst logisch, diesen von der Sache her einheitlichen Posten auch bilanzrechtlich einheitlich zu behandeln. Eine Aufgliederung in Nennwert und Agio könnte als willkürlich erscheinen, wenn man bedenkt, dass nicht nur theoretisch das Agio wertmässig ein Vielfaches gegenüber dem Nennbetrag darstellen kann, denn im Gegensatz zur gesetzlich unzulässigen Unterpriemission³⁾ ist die Ausgabe von Aktien zu jedem beliebigen, den Nennwert übersteigenden Betrag zulässig.^{4) 5)}

1) Vgl. im einzelnen § 150 Abs. III und IV Akt G.

2) Wobei zwischen Bar- und Sacheinlagen kein sachlicher Unterschied besteht, da die Sachwerte in DM zu bewerten sind. Zur Rechtsnatur der Sacheinlage als körperschaftsrechtlicher Verpflichtungsvertrag vgl. F i s c h e r in Grosskomm. Akt G § 20 Anm. 3 und S c h n o r t v o n C a r o l s f e l d, Bemerkungen a.a.O. S. 418.

3) Vgl. § 9 Abs. I Akt G.

4) Vgl. § 9 Abs. II Akt G.

5) Darüber kann auch nicht^{die} in der Praxis geübte Emissionspolitik hinwegtäuschen, die von der erwähnten Möglichkeit keinen Gebrauch macht (vgl. z.B. Bayerische Staatsbank, Die Wertpapierbörse im Jahre 1965, S.28, Übersicht).

Unabhängig davon ist weiter zu prüfen, aus welchem Grunde der Gesetzgeber das Agio als gesetzliche Rücklage behandelt wissen will. Grundsätzlich könnte man davon ausgehen, dass bei normalem Geschäftsgang, d.h. wenn die AG mit Gewinn arbeitet, die Bildung der gesetzlichen Rücklage aus dem Jahresüberschuss¹⁾ gewährleistet ist. In diesem Falle bestünde auch aus der Sicht der Gläubigerinteressen kein Bedenken, das Agio als Grundkapital zu behandeln.

Eine wichtige Funktion kommt dem als gesetzliche Rücklage behandelten Aufgeld jedoch dann zu, wenn eine AG zwar ein- oder mehrmals Überpariemissionen durchgeführt hat, das Agio daraus jedoch den einzigen Posten der gesetzlichen Reserve darstellt. Treten bei einer solchen Gesellschaft einmal oder laufend Geschäftsverluste auf, so kann die gesetzliche Rücklage zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages oder eines Verlustvortrages verwendet werden.²⁾ Bestünde in einem solchen Falle keine gesetzliche Rücklage, so bliebe eine Unterbilanz bestehen, mit der regelmässigen Folge, dass der Kurs der Aktien unter *pari* fällt und eine notwendig werdende Kapitalbeschaffung auf dem Aktienmarkt unmöglich wird.³⁾ In einem solchen Falle besteht nach geltendem Recht nur die Möglichkeit der Herabsetzung des Grundkapitals zur Beseitigung der Unterbilanz und damit eine Anhebung des Aktienkurses. Zwar ist eine Herabsetzung des Grundkapitals gesetzlich zulässig, sie verstösst jedoch gegen das Prinzip der Erhaltung des Grundkapitals. Aus diesem Gesichtspunkt heraus erscheint es zweckmässig, eine möglichst hohe gesetzliche Rücklage anzusammeln, um auch länger andauernde Geschäftsverluste ausgleichen zu können, ohne dass das Grundkapital ein- oder mehrmals herabgesetzt werden muss.

1) Vgl. § 150 Abs. II Ziff. 1 Akt G.

2) Hinsichtlich der einzelnen Voraussetzungen vgl. § 150 Abs. III Ziff. 1 und 2 Akt G.

3) Dabei soll der seltene Fall ausser Betracht bleiben, dass sich Interessenten für einen Kurs zu *pari* oder über *pari* finden.

Vor allem in Krisenzeiten erschiene eine generelle Regelung zweckmässig, wonach aus Emissionserlösen grundsätzlich ein bestimmter Prozentsatz als gesetzliche Rücklage zu behandeln ist. Dies ist jedoch im System des geltenden Aktienrechts nicht denkbar, da bei Pariemissionen grundsätzlich der gesamte Gegenwert als Grundkapital zu behandeln ist. Bei der Behandlung der Emissionserlöse nennwertloser Aktien soll unter Berücksichtigung dieses Gesichtspunktes demnach davon ausgegangen werden, dass sowohl ein Grundkapital als auch eine gesetzliche Rücklage mit dem geltenden Aktienrecht möglichst entsprechenden Funktionen beibehalten werden soll.¹⁾

Trotz des starren Systems der Behandlung von Nennwert und Aufgeld bei der Nennbetragsaktie durch die zunächst ausschliessliche Möglichkeit, diese Beträge in den Bilanzposten "Grundkapital" bzw. "gesetzliche Rücklage" einzustellen, besteht auch nach geltendem Recht die Möglichkeit, in die Grundkapitalziffer den gesamten Emissionserlös, also auch ein Agio, einzustellen. Zwar muss zunächst der Nennwert der ausgegebenen Aktien grundsätzlich als Grundkapital und das Agio als gesetzliche Rücklage bilanzrechtlich behandelt werden. Durch die nunmehr²⁾ mögliche Kapital -

1) Hausladen (vgl. Hausladen, a.a.O. S. 67) hält es ohne weitere Begründung für klar, dass die gesamten Emissionserlöse ohne Unterschied in einem einheitlichen Bilanzposten als "Einlagekapital" zusammengefasst werden sollen. Andernfalls würde nach seiner Ansicht das Wesen der nennwertlosen Aktie verkannt werden. Dabei geht Hausladen jedoch nicht auf die Frage ein, ob nicht herkömmliche und bewährte Grundsätze des geltenden Rechts beibehalten werden sollen. Auch differenziert er nicht hinsichtlich der Emissionserlöse anlässlich einer Neugründung bzw. einer Kapitalerhöhung.

2) Vgl. Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn- und Verlustrechnung, vom 23.12.1959 (BGBl 1959 I S. 789).

erhöhung aus Gesellschaftsmitteln¹⁾ kann jedoch durch Beschluss der Hauptversammlung eine Erhöhung des Grundkapitals durch Umwandlung eines Teiles der gesetzlichen Rücklage vorgenommen werden. Wenn man von der damit notwendig werdenden Ausgabe sogenannter "Gratisaktien" absieht, so kann darin eine Möglichkeit gesehen werden, auch ein Agio zur Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft in Grundkapital umzuwandeln. Geht man weiter davon aus, dass nach der derzeitigen gesetzlichen Regelung eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Umwandlung der gesetzlichen Rücklage in Grundkapital grundsätzlich dann rechtlich zulässig ist, wenn diese den 10. oder den in der Satzung bestimmten höheren Teil des Grundkapitals übersteigt²⁾, so liegt es nahe, bei der Behandlung des Emissionserlöses aus der Begebung nennwertloser Aktien von einem ähnlichen Prinzip auszugehen. Dabei sind jedoch zwei Emissionsarten zu unterscheiden und zwar die Ausgabe von Aktien anlässlich der Gründung einer Gesellschaft und die Ausgabe sogenannter "junger Aktien" zum Zwecke der Kapitalerhöhung³⁾.

1) Vgl. die Voraussetzungen in den §§ 207 ff. AktG.

2) Vgl. § 150, Abs. IV, insbesondere Ziff. 3 und § 207 ff. AktG.

3) Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln braucht in diesem Zusammenhang nicht erörtert zu werden, da die bei der Nennwertaktie erforderliche Ausgabe von "Gratisaktien" entfällt. (Zwar ist auch bei der nennwertlosen Aktie eine Ausgabe von Gratisaktien in Verbindung mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln denkbar, steht jedoch damit nicht in einem sachlich notwendigen Zusammenhang).

2) Gründungsemission.

In diesem Falle bieten sich mehrere Möglichkeiten an. Grundsätzlich wäre vom Wesen des Emissionserlöses her gegen den Vorschlag Hausladens¹⁾, das gesamte Einlagekapital als einheitlichen Bilanzposten "Eigenkapital" oder "Grundkapital" zu erfassen, nichts einzuwenden. Zumindest bei einer Gründungsemission wäre damit für die Gesellschaftsgläubiger der größtmögliche Schutz gewährleistet. Dieser Schutz würde sich jedoch auch dann nicht wesentlich vermindern,²⁾ wenn ein Teil des Emissionserlöses unmittelbar zur Bildung der gesetzlichen Rücklage verwendet würde. Wenn nämlich nach der Gründung bereits Geschäftsverluste bei der AG eintreten, die das ursprüngliche aus der Aktienaussgabe erhaltene Vermögen mindern, so bleibt, falls keine gesetzliche Rücklage aus dem Emissionserlös gebildet wurde, eine Unterbilanz bestehen. Würde eine gesetzliche Rücklage gebildet, so könnten Jahresfehlbeträge oder Verlustvorträge durch die gesetzliche Rücklage bis zu dieser Höhe ausgeglichen werden. In beiden Fällen bleibt jedoch bei Wiedereintreten dem Anwachsen des Reinvermögens dieses solange gebunden, bis der Gegenwert von Grundkapital und gesetzlicher Rücklage in der gesetzlichen Mindest- oder der satzungsmässig ausgewiesenen Höhe erreicht ist. So wie der Gesellschaftsgläubiger in beiden Fällen vor einer Ausschüttung des Gesellschaftsvermögens an die Aktionäre geschützt ist, so ist er gleichermaßen auch der Gefahr des Verlustes des Gesellschaftsvermögens ohne Unterschied ausgesetzt.

1) Vgl. Hausladen, a.a.O. S. 67.

2) Bei ausschliesslicher Betrachtung des Gläubigerschutzes wäre allerdings eine Behandlung der gesamten Gesellschaftereinzeln als Grundkapital vorzuziehen. Denn durch die zwingend vorgeschriebene Bildung der gesetzlichen Rücklage, die aus dem Gesellschaftserwerbe zu bilden ist, wäre eine erhöhte Sicherung gegeben. Dies würde jedoch eine einseitige Überbewertung der Gläubigerinteressen bedeuten, für die keine Veranlassung besteht. Vielmehr soll es der Gesellschaft bzw. den Gründern überlassen bleiben, eine Aktienemission auch so durchzuführen, dass durch eine entsprechende Aufteilung des Einlagekapitals bereits die gesetzliche Rücklage gedeckt werden kann und damit den Aktionären eine Aussicht auf baldige Ertragsausschüttung gewährt werden kann.

Da für den Vorschlag Hausladens, das gesamte Einlagekapital als einheitlichen Posten "Eigenkapital" zu behandeln, bei Einführung nennwertloser Aktien keine zwingende Notwendigkeit besteht, soll zunächst untersucht werden, ob eine dem bisherigen System entsprechende Aufteilung der Emissionserlöse gefunden werden kann.

Abgesehen von der gesetzlichen Mindesthöhe des Grundkapitals,¹⁾ steht es den Gründern einer AG nach geltendem Recht frei, bei einem den Wert des Mindestgrundkapitals übersteigenden Kapitalbedarf einen beliebigen Wert als Grundkapital vorzusehen. Denn es ist zwar eine Mindesthöhe, nicht aber eine obere Grenze für diesen Posten gesetzlich fixiert.

Bei einem angenommenen höheren Kapitalbedarf besteht daher die Möglichkeit, das Grundkapital auf den gesetzlichen Mindestbetrag festzulegen und den Mehrertrag aus der Aktienaussgabe als Aufgeld in die gesetzliche Rücklage einzustellen. In gleicher Weise steht es aber den Gründern frei, den gesamten erwarteten²⁾ Emissionserlös satzungsmässig als Grundkapital zu bestimmen.³⁾

Diese im System von Nennwertaktie und Grundkapital zulässigen Alternativen können ebenso bei der Behandlung der Emissionserlöse aus der Begebung nennwertloser Aktien angewandt werden. Wenn es den Gründern einer AG auch nach der Einführung nennwertloser Aktien freigestellt bleiben soll, ein Grundkapital in beliebiger Höhe⁴⁾ festzusetzen, kann im Gründungszeitpunkt das Grundkapital möglicherweise den einzigen, den überwiegenden oder den geringeren Posten des Eigenkapitals⁵⁾ darstellen, denn je nach Festlegung von Zahl und Kurs der auszugebenden nennwertlosen Aktien

1) Gem. § 7 Akt G 100.000 DM.

2) Auf eine Erörterung der bilanzrechtlichen Behandlung von ausstehenden Einlagen kann in diesem Zusammenhang verzichtet werden (vgl. dazu § 151 Abs. I, Auf der Aktivseite; I Akt G).

3) Vgl. § 23 Abs. III Ziff. 3 Akt G.

4) Abgesehen von der beizubehaltenden Mindesthöhe von 100.000 DM.

5) Wobei hier unter Eigenkapital nur das Einlagekapital verstanden werden soll.

im Zusammenhang mit der Bestimmung des Grundkapitals¹⁾ kann die Grössenordnung bzw. das zahlenmässige Verhältnis zwischen Grundkapital und gesetzlicher Rücklage variieren.

Ob eine Aufteilung des erwarteten Einlagekapitals in Grundkapital und gesetzliche Rücklage im Gründungszeitpunkt günstig oder geboten erscheint, hängt von der gesamtwirtschaftlichen Situation, der Art des geplanten Unternehmens und vor allem - rechtlich gesehen sogar ausschliesslich - von den Vorstellungen der Gründer ab. Da diese Freiheit vom geltenden Recht befürwortet wird, bestehen insoweit keine Bedenken, dieses System für die nennwertlose Aktie zu übernehmen.

In Anlehnung an das geltende Recht kann daher bei Einführung nennwertloser Aktien durch die Bestimmung eines Grundkapitals, die Zahl der im Gründungszeitpunkt auszugebenden Anteile und des Kurses für eine Aktieneinheit²⁾ in gleicher Weise wie bei der Nennwertaktie die Höhe der gesetzlichen Rücklage bestimmt werden.

Die Vorschrift des geltenden Rechts, wonach eine gesetzliche Rücklage zu bilden ist³⁾, und dass in diese unter anderem⁴⁾ auch das "Aufgeld"⁵⁾ einzustellen ist, soll und muss nicht angetastet werden⁶⁾.

1) In Anlehnung an das geltende Recht ist dies in der Satzung festzulegen (vgl. § 23, Abs.III. Ziffer 3 und 4 AktG).

2) Wobei von der kleinsten Einheit ausgegangen werden soll.

3) Vgl. § 150, Abs.I AktG.

4) Hinsichtlich der weiteren Posten vgl. § 150, Abs.II, Ziffer 1, 3, 4.

5) Vgl. § 150, Abs.II, Nr.2, wobei unter Aufgeld bei nennwertlosen Aktien in analoger Weise der das Grundkapital übersteigende Gesamtwert der auszugebenden Aktien zu verstehen ist.

6) Denn diese Arbeit soll versuchen, die nennwertlose Aktie in das System des geltenden Aktienrechts einzugliedern.

Da jedoch die Frage der Kapitalbeschaffung und damit auch die bilanzrechtliche Behandlung der Kapitaleinlagen nicht nur bei der Gründung einer AG auftritt, muss auch das Problem der Kapitalerhöhung zur Beschaffung "neuer Mittel"¹⁾ untersucht werden.

3. Kapitalerhöhung zur Beschaffung neuer Mittel.

Aus welchen Gründen eine AG eine Kapitalerhöhung²⁾³⁾ durchführt, ob ein echter Kapitalbedarf besteht oder ob nur die Kapitalstruktur, d.h. das Verhältnis von Eigen- zu Fremdmitteln verbessert werden soll, kann im Rahmen dieser Arbeit dahingestellt bleiben⁴⁾⁵⁾.

Von Bedeutung ist bei der Emission nennwertloser Aktien zum Zwecke der Kapitalerhöhung zunächst nur, in welchem Verhältnis die Erlöse als Grundkapital bzw. gesetzliche Rücklage behandelt werden sollen. Als Anhaltspunkte können zunächst die Bestimmungen des geltenden Aktienrechts betrachtet werden.

-
- 1) Im Gegensatz zur Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.
 - 2) Zur These von der Neugründung der Gesellschaft bei der Kapitalerhöhung, vgl. B a l a s t ä r, Peter, Die qualifizierte Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften, Dissertation Zürich 1952, S. 18 ff. Zu den verschiedenen Möglichkeiten für die Beschaffung benötigten Kapitals vgl. B e r n i c k e n, Hans, Das Bezugsrecht des Aktionärs in rechtlicher und banktechnischer Hinsicht, Berlin 1928, S. 1.
 - 3) Vom bilanzrechtlichen Standpunkt aus kann eine Kapitalerhöhung auf zwei Arten erfolgen:
 1. mit Vermehrung der Aktiven,
 2. ohne Vermehrung der Aktiven, durch Umwandlung von Schulden in Aktienkapital,vgl. dazu W i r z, Ursula, Die Vereinheitlichung des Aktienkapitals, Dissertation Bern 1955, S. 112 ff.
 - 4) Hinsichtlich der Beweggründe vgl. S t r i c k e r, Werner, Aktienkapitalerhöhungen und Bezugsrechte, Dissertation Zürich 1955, S. 6 ff.
 - 5) Über die verschiedenen Formen der Kapitalbeschaffung, vgl. L i n h a r d t, Hanns., Kapitalbeschaffung, Leipzig, S. 18 ff.

Abgesehen von der formellen Seite einer Kapitalbeschaffung durch Ausgabe neuer Aktien¹⁾, können "junge"²⁾ Aktien grundsätzlich zum Nennwert oder zu einem höheren Betrag ausgegeben werden³⁾. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass Emissionserlöse aus einer Kapitalerhöhung entweder ausschliesslich in das Grundkapital oder auch zu einem Teil in die gesetzliche Rücklage eingestellt werden können, womit die Situation ähnlich liegt, wie bei einer Gründungsemission.⁴⁾

So, wie bei der Gründung einer AG nach geltendem Recht ein Grundkapital festgesetzt werden muss, muss bei der Kapitalerhöhung das Grundkapital vermehrt werden. Eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe junger Nennwertaktien gegen Einlagen, ausschliesslich zum Zwecke der Einstellung des Gegenwertes in die gesetzliche Rücklage, ist nach geltendem Recht unzulässig⁵⁾. Zumindest ein Teil dieses Emissionswertes muss zur Erhöhung der Grundkapitalzahl verwendet werden. Dieser Teil wird bestimmt durch den Betrag, um den das Grundkapital erhöht werden soll, während in die gesetzliche Rücklage der diesen Betrag übersteigende "Bruttoerlös"⁶⁾ einzustellen ist.

-
- 1) Da es sich bei einer Erhöhung des Grundkapitals nach geltendem Recht um eine Satzungsänderung handelt, sind zunächst die betreffenden gesetzlichen Bestimmungen zu beachten (vgl. § 23, Abs. III, Nr. 3, in Verbindung mit §§ 179 - 182 AktG). Des weiteren gelten die Voraussetzungen der §§ 182ff. AktG.
 - 2) Übliche Bezeichnung für Aktien, die anlässlich einer Kapitalerhöhung zur Beschaffung neuer Mittel emittiert werden.
 - 3) Vgl. § 182, Abs. III AktG.
 - 4) Dass der Ausgabekurs junger Aktien nach oben regelmässig (ein Zwang dazu besteht jedoch nicht) durch den Kurs der "Altaktien" begrenzt ist, soll bei dieser Erörterung zunächst außer Acht gelassen werden.
 - 5) Das Gesetz spricht nur von einer "Erhöhung des Grundkapitals gegen Einlagen" (vgl. § 182, Abs. I, Satz 1 AktG).
 - 6) Womit der Betrag gemeint ist, der - gemessen am Begebungskurs der Aktien - den Wert übersteigt, um den das Grundkapital vermehrt werden soll.

Dieses Aufgeld ist in der Praxis¹⁾ nach oben begrenzt durch die Differenz von Kurswert und Nennwert der Altaktie.²⁾ Auch die neu zu emittierende Zahl von Nennwertaktien³⁾ steht nach geltendem Aktienrecht durch den Betrag fest, um den das Grundkapital erhöht werden soll.⁴⁾

Anders ist die Situation, wenn eine AG⁵⁾ zur Kapitalerhöhung nennwertlose Aktien begibt. Selbst wenn man die Bestimmung beibehält, dass eine Kapitalerhöhung zur Beschaffung neuer Mittel nur zulässig ist, wenn gleichzeitig das Grundkapital erhöht wird, so liegt ein entscheidender Unterschied zum System der Nennwertaktie darin, dass durch den Betrag, um den bei Ausgabe nennwertloser Aktien das Grundkapital erhöht werden soll, nicht auch die Anzahl der zu emittierenden Aktien begrenzt wird. Übernähme man bei Einführung nennwertloser Aktien nur die Bestimmung, dass bei Kapitalerhöhungen grundsätzlich das Grundkapital zu erhöhen ist, so ergäbe sich damit die Möglichkeit, dass zwar das Grundkapital um einen beliebigen Betrag erhöht würde, dass aber eine nicht begrenzte Zahl⁶⁾ junger nennwertloser Aktien begeben werden könnte.

1) D.h. vom Kapitalmarkt her.

2) Unter normalen Umständen, d.h. wenn nicht ganz spezielle Interessenten vorhanden sind, ist nämlich - um es einfach auszudrücken - eine junge Aktie, die teurer ist als die Altaktie, unverkäuflich (es sei denn, sie wäre mit Vorzugsrechten ausgestattet).

3) Wenn man zum besseren Verständnis die nach geltendem Recht niederste Aktieneinheit von 50 DM Nennwert als 1 Aktie bezeichnet.

4) Diese Zahl ergibt sich aus dem Quotienten: "Betrag, um den das Grundkapital erhöht werden soll : 50".

5) Hier soll nur davon ausgegangen werden, dass eine AG nur nennwertlose Aktien ausgegeben hat. Ob ein Nebeneinander von Nennwertaktien und nennwertlosen Aktien bei derselben Gesellschaft möglich ist, soll noch untersucht werden.

6) Abgesehen von der Festlegung in der Satzung.

Damit würde ermöglicht, einen im Verhältnis zur Erhöhung der gesetzlichen Rücklage verschwindend geringen Bruchteil des Erlöses als Grundkapital vorzusehen. Zwar ist diese Möglichkeit bei der Nennwertaktie auch gegeben, wenn der Kurs der Altaktie ein Vielfaches des Nennwertes darstellt und der Emissionskurs der jungen Nennwertaktien sich diesem Werte nähert^{1) 2)}. Begrenzt ist jedoch bei der Nennwertaktie die Zahl der auszugebenden Aktien bzw. deren Nennwert und zwar durch den Betrag, um den das Grundkapital erhöht werden soll.

Da sich die Zahl der auszugebenden nennwertlosen Aktien nicht wie bei der Nennwertaktie aus einer "Zerlegung des Grundkapitals" bzw. hier durch eine "Zerlegung" des Betrages, um den das Grundkapital erhöht werden soll, ergibt, muss ein anderer Aufteilungsschlüssel für die Emissionserlöse gefunden werden. Andernfalls wäre eine Umgehung des Prinzips, dass bei einer Kapitalerhöhung das Grundkapital vermehrt werden muss, möglich. Durch eine nur geringfügige Erhöhung des Grundkapitals nämlich wäre damit die Möglichkeit geschaffen, eine beliebig grosse Zahl nennwertloser Aktien zu emittieren und praktisch den gesamten Gegenwert aus der Kapitalerhöhung in die gesetzliche Rücklage einzustellen. Die Gefahr liegt dabei, im Gegensatz zur Nennwertaktie, darin, dass durch eine solche Maßnahme Geschäftsverluste bilanzmässig abgedeckt werden könnten³⁾ und damit eine gewisse Verschleierung der finanziellen Situation des Unternehmens möglich wäre. Diese Gefahr ist bei der Nennwertaktie zwar theoretisch auch nicht ausgeschlossen⁴⁾, jedoch praktisch kaum gegeben, da der Aktienkurs einer mit

1) Denn der den Nennwert übersteigenden Kurs der jungen Aktien ist gleichfalls ein Agio und damit als gesetzliche Rücklage zu behandeln.

2) Als ein extremes Beispiel sei der Kurs der Daimler-Benz-Aktie im Jahre 1959 genannt, der eine Höhe von 7800% erreichte.

3) Vgl. § 150, Abs. III AktG.

4) Vgl. Anm. 1 und 2.

Verlust arbeitenden AG selten - wenn überhaupt - den Nennwert übersteigt. Da aber auch in einem solchen Falle der Kurs junger Nennwertaktien nach oben regelmässig durch den Kurs der Altaktien begrenzt ist und der zu erhöhende Grundkapitalbetrag wiederum dem Gesamtnennwert der jungen Aktien entsprechen muss, ergeben sich bei der Nennwertaktie keine Gefahrenmomente der geschilderten Art. Vielmehr wird gerade der Aktionär durch einen Kursstand der sich dem Nennwert nähert oder ihn unterschreitet besonders gewarnt, denn in aller Regel bedeutet dies, dass der Gesamtwert des Unternehmens nur noch mit etwa dem Betrag bewertet wird, den das Grundkapital repräsentiert.

Bei einer Kapitalerhöhung durch Emissionennennwertloser Aktien soll daher nicht von den Möglichkeiten des geltenden Rechts ausgegangen werden, sondern eine Lösung gesucht werden, welche die aufgezeigten Mängel verhindern kann.

Zwar läge es nahe, zur Vereinfachung einer gesetzlichen Regelung ein starres Schema, wie etwa eine Aufteilung der Emissionserlöse in einen bestimmten Prozentsatz festzulegen, damit wäre aber jeglicher Unternehmerinitiative eine Fessel angelegt, die schon nach geltendem Recht nicht beabsichtigt ist. Da jedoch in dieser Hinsicht eine gesetzliche Regelung getroffen werden muss, sollen zunächst die dafür maßgebenden Gesichtspunkte herausgestellt werden.

Wie bereits betont, steht es Aktiengesellschaften mit Nennwertaktien grundsätzlich frei, mit Ausnahme der gesetzlich unzulässigen Unterpariemission, den Ausgabekurs junger Aktien in jeder beliebigen Höhe festzusetzen.¹⁾

¹⁾ Vgl. §§ 179 und 182 Akt G.

Eine obere Grenze ergibt sich jedoch in der Praxis durch den Kurs der "Altaktie". Denn je höher der Kurs der Altaktien liegt, desto grösser kann auch das Aufgeld für die jungen Aktien festgelegt werden. Zwar kann damit nicht der Betrag angehoben werden, um den das Grundkapital zu vermehren ist, jedoch drückt sich ein höherer Emissionskurs durch ein Anwachsen der gesetzlichen Rücklage aus.

Selbst wenn ein Unternehmen mit Nennwertaktien bereits eine sowohl gesetzlich als auch vom Unternehmen her ausreichende oder bereits übermässige gesetzliche Rücklage aufweist, ist es gezwungen ein Agio aus einer Kapitalerhöhung wiederum in die gesetzliche Rücklage einzustellen. Zwar kann ein Teil dieser gesetzlichen Rücklage wieder in Grundkapital umgewandelt werden,¹⁾ dieser Umweg könnte jedoch dann vermieden werden, wenn es der Gesellschaft freigestellt würde, die Aufteilung des Emissionserlöses in Grundkapital und gesetzliche Rücklage unmittelbar so vorzunehmen, wie es der Lage des Unternehmens am besten entspricht.

Eine solche Regelung käme sowohl der Gesellschaft, als auch ihren Gläubigern zugute, denn der Schutz der Gesellschaftsgläubiger ist umso grösser, je höher das Grundkapital einer AG ist.

Auch für den Aktionär ergäben sich keine Nachteile, da sowohl das durch die gesetzliche Rücklage als auch durch das Grundkapital gebundene Gesellschaftsvermögen nicht an die Gesellschafter ausgeschüttet werden darf. Eine "Benachteiligung" für den Aktionär könnte nur dann eintreten, wenn eine Gesellschaft grundsätzlich jegliche Emissionserlöse einschliesslich des Agios als Grundkapital behandelte.

¹⁾ Vgl. §§ 15o Abs. IV Ziff. 3 und 2o7 ff. Akt G.

In diesem Falle müsste nämlich zunächst aus dem Gesellschaftserwerbe der Mindestbetrag¹⁾ in die gesetzliche Rücklage eingestellt werden, bevor eine Gewinnausschüttung erfolgen könnte²⁾.

Anders liegt die Situation bei Aktiengesellschaften, die sich in finanziell schlechter Lage befinden und deren Aktienkurs unter dem Nennwert liegt. Bei solchen Gesellschaften gibt es, soweit sie auf eine Kapitalaufnahme durch Aktienemission angewiesen sind, nur die Möglichkeit, das Grundkapital herabzusetzen und anschliessend eine Kapitalerhöhung durchzuführen. Da sich nach einer Kapitalherabsetzung regelmässig der Kurs der Altaktien entsprechend³⁾ erhöht, kann hinsichtlich der Verwendung des Emissionserlöses von Nennwertaktien das gleiche gelten wie bei der vorhergehenden Alternative⁴⁾⁵⁾.

-
- 1) 10 % des Grundkapitals als gesetzlicher Mindestbetrag bzw. der in der Satzung bestimmte höhere Betrag (vgl. § 150, Abs. II, Ziff. 1 AktG).
 - 2) Eine tatsächliche Benachteiligung der Aktionäre stellt dies jedoch nicht dar, denn jede Gewinnausschüttung bedeutet eine Substanzverringerung, so dass sich der Wert eines Anteils um den ausgeschütteten Betrag verringert. Dies wird durch den sogenannten "Dividendenabschlag", d.h. durch ein regelmässiges, allerdings meist nicht allzulang andauerndes, Absinken des Aktienkurses um den ausgeschütteten Betrag verdeutlicht.
 - 3) Wenn z.B. bei einem Kurs von 90 % das Grundkapital auf 1/3 herabgesetzt wird, wird der Aktienkurs dann regelmässig auf das etwa Dreifache, d.h. 270 % steigen, da der innere Wert eines solchen Unternehmens durch die nominelle Verringerung des Grundkapitals nicht berührt wird und die Zahl bzw. der Gesamtnennwert der umlaufenden Anteile auf 1/3 reduziert wird.
 - 4) Denn vom Kurs her erscheint dieses Unternehmen wieder als "finanziell" gesund.
 - 5) Eine Kapitalherabsetzung kann auch geboten sein, um wieder eine Gewinnausschüttung zu ermöglichen. Dieser Fall ist nicht nur dann gegeben, wenn eine Überkapitalisierung vorliegt (vgl. S. 94 unten), sondern kann auch nach einmaligen oder mehrmaligen Verlusten eintreten.

Da sich jedoch, bedingt durch die jeweilige Bewertung der Aktien eines Unternehmens oder auch durch das allgemeine Kursniveau und das Bestreben, dem Aktionär ein "günstiges Bezugsrecht" einzuräumen, die Kurse für junge Aktien in einem bestimmten niederen Rahmen halten, soll versucht werden, aus dieser Sicht einen Anhaltspunkt dafür zu finden, wie bei Kapitalerhöhungen durch Ausgabe nennwertloser Aktien der erwartete Emissionserlös aufgeteilt werden kann.

Betrachtet man den Durchschnittskurs der Aktienemissionen seit 1960 - soweit er Kapitalerhöhungen gegen Einlagen betrifft - so ergibt sich ein Wert von 167,5 %¹⁾, wobei die Höchstkurse in den einzelnen Berichtszeiträumen zwischen 225 % und 330 % schwanken²⁾.

- 1) Die Erhebungen wurden auf die an der Bayerischen Börse in München amtlich notierten Werte beschränkt, da es sich dabei um einen repräsentativen Querschnitt deutscher Aktien handelt. Im einzelnen wurden folgende Durchschnittswerte ermittelt (vgl. Bayerische Staatsbank, Die Wertpapierbörse im Jahre 1961, 1962, 1963, 1964, 1965);

1960 : 164,5 %	
höchster Kurs:	300 %
1961 : 169,7 %	
höchster Kurs:	300 %
1962 : 182,7 %	
höchster Kurs:	330 %
1963 : 141,5 %	
höchster Kurs:	225 %
1964 : 170,4 %	
höchster Kurs:	275 %
1965 : 176 %	

(hierbei wurde die Neuemission der Pschorrbräu AG, München, zu einem Kurs von 600 % nicht eingerechnet, da sie das Bild verzerren hätte. Rechnete man diese Emission dazu, so ergäbe sich ein Durchschnittskurs von 192 % für 1965, der den Gesamtdurchschnitt der letzten Jahre erheblich beeinflussen würde)

höchster Kurs: 300 %.

- 2) Wenn man wiederum die Kapitalerhöhung der Pschorrbräu AG im Jahre 1965 ausser Betracht lässt.

Geht man von diesem Durchschnittswert von 167,5 % aus, so ergibt sich ein Anteil von fast genau 60 %¹⁾ des Erlöses, der als Grundkapital behandelt wurde, während 40 % in die gesetzliche Rücklage eingestellt²⁾ wurden.

Nähme man diese Tatsache als Grundlage für eine Aufteilung des Emissionserlöses bei nennwertlosen Aktien³⁾, so käme man zu dem Ergebnis, dass 60 % des erwarteten Bruttoerlöses aus einer geplanten Kapitalerhöhung als Grundkapital zu behandeln sind.

Ausgehend von diesem Ergebnis müsste vor einer Kapitalerhöhung durch Ausgabe nennwertloser Aktien zunächst der benötigte Kapitalbedarf festgelegt werden. Von dieser Summe wären dann 60 % als der Betrag zu bestimmen, um den das Grundkapital zu erhöhen ist, während die restlichen 40 %⁴⁾ in die gesetzliche Rücklage einzustellen wären. Mit einem solchen starren Schema würde aber den unterschiedlich vorhandenen, bzw. angestrebten Strukturen des Eigenkapitals bei den jeweiligen Unternehmungen nicht Rechnung getragen.

Als Abwandlung dieses Vorschlages wäre daher zu erwägen, ob der Gesellschaft bzw. dem zuständigen Organ nicht freizustellen wäre, auch einen höheren Prozentsatz des erwarteten Emissionserlöses als Grundkapital festzusetzen.

1) 60 % sind genau 100,5 in Bezug auf den Wert von 167,5.

2) Dabei soll natürlich nicht übersehen werden, dass sich diese Zahl ändern kann, wenn man auf die absoluten Beträge abstellt, die den Gesellschaften aus den Emissionen zufließen.

3) Dabei soll es sich jedoch nur um den Vorschlag eines Richtwertes handeln, vgl. S.87 oben.

4) Die nicht mehr als Agio bezeichnet werden können, da es begrifflich keinen Nennwert und damit auch kein Aufgeld im herkömmlichen Sinne mehr gibt.

Gegen diese Alternative bestehen - wie bereits erwähnt¹⁾ - aus dem Gesichtspunkt des Unternehmens und seiner Gläubiger keine Bedenken. Eine eventuelle "Benachteiligung"²⁾ der Aktionäre könnte dadurch ausgeschlossen werden, dass das Höchstmaß auf 90 % beschränkt wird, so dass in jedem Falle aus der Kapitalerhöhung der gesetzliche Mindestbetrag als gesetzliche Rücklage verwendet werden muss, welcher der Grundkapitalerhöhung entspricht³⁾. Mit dieser Möglichkeit soll der Bestimmung des geltenden Rechts Rechnung getragen werden, die es der Gesellschaft gestattet, zumindest einen Teil der gesetzlichen Rücklage zu einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln zu verwenden⁴⁾.

Da für die Beschlussfassung über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nach geltendem Recht dieselbe Stimmen- bzw. Kapitalmehrheit erforderlich ist⁵⁾, wie für eine Erhöhung des Grundkapitals gegen Einlagen, wäre auch in formeller Hinsicht kein Unterschied vorhanden.

1) Vgl. S. 82.

2) Siehe Anm. 2, S. 83.

3) Angenommen die X-AG mit einem Grundkapital von 100.000 DM will einen Kapitalbedarf von 100.000 DM durch Neuemission von Aktien gegen Einlagen decken und ist bestrebt, den grösstmöglichen Teil zur Erhöhung des Grundkapitals zu verwenden; nach dem erwähnten Vorschlag könnte sie dann 90.000 DM als den Betrag festsetzen, um den die Grundkapitalziffer zu erhöhen ist und die restlichen 10.000 DM in die gesetzliche Rücklage einstellen. Zwar sind diese 10.000 DM in Bezug auf die 90.000 DM, um die das Grundkapital erhöht wird, mehr als 10 %. Der Ein-fachheit halber sollten jedoch 10 % des Gesamtwer-tes der Neuemission zugrunde gelegt werden.

4) Vgl. § 150, Abs. IV, Nr. 3 AktG.

5) Vgl. § 150, Abs. IV, Nr. 3 und § 207, Abs. II, in Ver-bindung mit § 182, Abs. Im Satz 1 AktG.

Der für eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe nennwertloser Aktien gegen Einlagen vorgeschlagene Anteil von 60 % des erwarteten Bruttoemissionserlöses, der als Grundkapital auszuweisen ist, soll zunächst nur einen Richtwert darstellen, von dem bei einer Einführung dieses Aktientyps ausgegangen werden kann. Sollte sich, bedingt durch wirtschaftliche Strukturwandlungen oder die tägliche Praxis, die Notwendigkeit ergeben, diesen Anteil höher oder niedriger festzusetzen, so wäre dies durch eine einfache Gesetzesänderung durchführbar.

4. Sacheinlagen.

Die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft, sei es im Gründungsstadium oder später, kann nur im Rahmen einer Übernahme von Aktien erfolgen. Da jedoch Aktien von der Gesellschaft nicht nur gegen Bareinlagen, sondern auch gegen Sacheinlagen¹⁾ begeben werden können,²⁾ muss noch untersucht werden, ob sich in dieser Hinsicht irgendwelche Änderungen bei Einführung des vorgeschlagenen Aktientyps ergeben.

Bei der Nennwertaktie kann die Sacheinlage bis zum Gesamtbetrag der zu begebenden Aktien, also Nennwert einschliesslich Agio, geleistet werden.

Da bei der nennwertlosen Aktie die Unterscheidung zwischen Nennwert und Aufgeld entfällt, stellt sich wiederum die Frage, in welcher Höhe der Gegenwert³⁾ einer Sacheinlage als Grundkapital bzw. gesetzliche Rücklage zu behandeln ist.

Auch in dieser Hinsicht ergibt sich jedoch keine Schwierigkeit. Die bilanzrechtliche Behandlung des Gegenwertes der Sacheinlage ist entsprechend dem bereits dargestellten Vorschlag⁴⁾ durchzuführen.

1) Im Gegensatz zur Sachübernahme besteht die Sacheinlage zur Erlangung der Mitgliedschaft, die Gegenleistung der Gesellschaft besteht also in Aktien (vgl. G a d o w . H e i n i c h e n , a. a. O. S. 125, Anm. 4).

2) Vgl. §§ 27, 183, 194, Abs. I und II, 205, Abs. I - III AktG.

3) Auf das Bewertungsproblem braucht in diesem Zusammenhang nicht eingegangen zu werden, da eine Änderung der geltenden Regelung nicht erforderlich wird.

4) Vgl. S. 87.

Der Wert der Sacheinlage⁵⁾ ist demnach mit demselben oder niedrigerem⁶⁾ Wert an Aktien zu vergüten, wobei der anteilige Betrag des Erlöses für eine begebene Aktie entsprechend dem gesetzlich noch festzulegenden Aufteilungsmodus⁷⁾ als Grundkapital bzw. gesetzliche Reserve zu behandeln ist.

⁵ Eine Unterscheidung zwischen Gründungsemission und Kapitalerhöhung zur Beschaffung neuer Mittel braucht nicht getroffen zu werden, da entscheidend nur die Bewertung der Sacheinlagen und die entsprechende Aufteilung in Grundkapital und gesetzliche Rücklage ist.

⁶ Je nachdem ob der Gegenwert der Aktie voll durch Sacheinlagen oder auch zum Teil durch Bareinlagen gedeckt werden soll.

⁷ Vgl. Seite 87

5. Vergleichende Betrachtung anderer Vorschläge.

Im Gegensatz zu Jahr - Stützel¹⁾, die sich mit diesem Problem nicht näher befassen, und Hausladen, der die gesamten Emissionserlöse in einem einzigen Kapitalkonto vereint wissen will²⁾, ohne sich mit der Praxis des geltenden Rechts auseinanderzusetzen, schlägt Goedercke ein sogenanntes "variables Kapital" vor³⁾. Bei der Betrachtung dieser Lösungsmöglichkeit muss zunächst klargestellt werden, dass der Verfasser hinsichtlich der Verbuchung der Emissionserlöse vom "Reproduktionswert"⁴⁾ ausgeht.

1) Vgl. J a h r - S t ü t z e l, a.a.O.

2) Vgl. H a u s l a d e n, a.a.O., S. 67.

3) Vgl. G o e d e c k e, a.a.O., S. 42.

4) Eine Bilanzierung zu diesem Werte bewirkt aber, dass das Aktienkapitalkonto den Teil des gesamten Reproduktionswertes des Unternehmens ausweist, der den Aktionären gehört. (Der Reproduktionswert, auch Sach- oder Substanzwert genannt, ergibt sich aus der Addition der einzelnen Vermögensbestandteile nach dem Tageswert nach Abzug der Verbindlichkeiten). Dies führt jedoch zwangsläufig dazu, auch sämtliche anderen Vermögensanteile auf der Aktivseite der Bilanz zu ihrem Reproduktionswerte einzusetzen. Das Aktienkapital müsste infolgedessen bilanzmässig wie das Kapital eines Einzelkaufmanns oder der oHG bewertet werden (vgl. G o e d e c k e a.a.O., S.18).

Da sich jedoch der Reproduktionswert laufend ändert, müsste dieses Kapitalkonto "variabel" werden. Damit würde jedoch, ohne dass dafür eine zwingende Notwendigkeit besteht, die "Grundidee"¹⁾ des Aktienrechts, nämlich ein festes Grundkapital, verlassen.

Auch Merten²⁾ scheint davon auszugehen, dass bei Einführung nennwertloser Aktien nur ein "bewegliches Kapital" in Frage komme, denn die Möglichkeit eines festen Grundkapitals erwähnt er nur im Zusammenhang mit Aktien, die eine feststehende Quote, also Bruchteilsberechtigungen am Grundkapital, aufweisen.

Eine weitere Möglichkeit für die bilanzrechtliche Behandlung des Emissionsgegenwertes wird von Wolf³⁾ aufgezeigt. Ausgehend von der Aufteilung des Emissionserlöses bei Nennwertaktien in Nennbetrag, bzw. Grundkapital und Aufgeld bzw. gesetzliche Rücklage⁴⁾, müsste nach seiner Ansicht bei einer analogen Anwendung auf nennwertlose Aktien der frühere "Buchkurs" der Aktien, der sich auf dem Quotienten von Grundkapitalziffer und Aktienzahl ergibt, als "fiktiver Nennbetrag" zugrunde gelegt werden. In dieser Höhe sollte der Emissionserlös als Grundkapital und der überschüssende Betrag als gesetzliche Rücklage verbucht werden.

Mit dieser Meinung wollte Wolf jedoch nur eine Möglichkeit aufzeigen, in Anlehnung an das Verfahren bei Nennwertaktien die bilanzrechtliche Frage zu lösen.

1) Vgl. Stenographische Berichte des Reichstages 1884 Anlagen zum 3. Band, S. 247.

2) Vgl. M e r t e n, Franz, Die nennwertlose Aktie, a.a.O., S. 62 ff.

3) Vgl. W o l f, a.a.O., S. 78.

4) Auf Grund des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 jetzt als gesetzliche Rücklage bezeichnet, früher gesetzliche Reserve.

Würde man diesen "fiktiven Nennbetrag" als Grundlage für die Aufteilung des Emissionserlöses festlegen, so würden damit entscheidende Vorteile der nennwertlosen Aktie beseitigt. Da diese nämlich von ihrem Wesen her zu jedem beliebigen Preise begeben werden kann, würde der genannte Vorschlag zum System der Nennwertaktie zurückführen. Läge nämlich der fiktive Nennbetrag wertmäßig über dem Börsenkurs der jeweiligen Aktien, so ergäbe sich damit wieder das Problem der Unterpariemißion und die damit verbundene Frage einer Kapitalherabsetzung.

Müsste von dieser Möglichkeit ausgegangen werden, ergäben sich kaum noch Argumente für eine Einführung nennwertloser Aktien.

Zwar soll damit nicht gesagt werden, dass diese Vorschläge generell abzulehnen sind, im Vergleich zu dem aufgezeigten Weg ergeben sich jedoch keine entscheidenden Argumente, welche die vorgeschlagene Möglichkeit der Aufteilung des Emissionserlöses bei Neugründungen wie bei Kapitalerhöhungen als mit den Leitgedanken des geltenden Aktienrechts unvereinbar erscheinen liessen.

Es soll daher davon ausgegangen werden, dass das Problem der bilanzrechtlichen Behandlung und der damit verbundene Schutzgedanke des Aktienrechts auf dieser Basis gelöst werden kann, so dass es sinnvoll erscheint, weitere Auswirkungen der nennwertlosen Aktie zu behandeln¹⁾.

1) Dabei sollen im folgenden nur Komplexe behandelt werden, die neue Probleme aufwerfen oder gegenüber der bisherigen Regelung wesentliche Neuerungen auftreten.

F. Das genehmigte Kapital.

Nach geltendem Recht hat das genehmigte Kapital die Aufgabe, die sogenannte "Vorratsaktie" zu ersetzen, und es durch ein erleichtertes Verfahren der Verwaltung einer AG zu ermöglichen, eine günstige Marktlage zur Emission junger Aktien auszunutzen.¹⁾

Im System der Nennwertaktie bezeichnet das genehmigte Kapital nur den Betrag, um den das Grundkapital erhöht werden kann, nicht aber die effektive Einlage, die dem Unternehmen aus einer Kapitalerhöhung aus diesem genehmigten Kapital zufließt. Dieser Wert ist vielmehr bedingt - abgesehen von der Höhe des genehmigten Kapitals bzw. der tatsächlichen Ausnützung durch die Gesellschaft - durch den jeweiligen Börsenkurs, zu dem die Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung begeben werden.

Hielte man bei Einführung nennwertloser Aktien an der herkömmlichen Form dieser Kapitalerhöhung fest, so wäre entsprechend dem geltenden Recht ein Betrag festzusetzen, um den das Grundkapital durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlage erhöht werden kann.²⁾ Eine solche Anlehnung an das geltende Aktienrecht würde jedoch zu grossen Schwierigkeiten führen, denn durch die Festsetzung des genehmigten Kapitals im herkömmlichen Sinne wird gleichzeitig auch der Gesamtnennwert und damit die Zahl³⁾ der "genehmigten Aktien" bestimmt. Da diese Abgrenzung bei nennwertlosen Aktien nicht gegeben ist und damit für die Verwaltung ein beliebiger Spielraum vorhanden wäre, müsste bei Festsetzung des genehmigten Kapitals gleichzeitig auch die Zahl der begebaren Aktien bestimmt werden bzw. in eine bestimmte Relation gesetzt werden.

1) Hinsichtlich der formellen Voraussetzungen und der zum Schutze der Gesellschafter erlassenen besonderen Bestimmungen vgl. §§ 202 ff. AktG.

2) Vgl. § 202 Abs. I AktG.

3) Oder besser die Zahl der Aktieneinheiten bei Zugrundelegung der jeweils geringsten Nennwerteinheit.

Da nach geltendem Recht das genehmigte Kapital die Hälfte des zur Zeit der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigen darf, ist damit auch die Höchstzahl der begebenen Nennwertaktien festgelegt, wenn man wieder von dem Mindestnennwert als einer Aktieneinheit ausgeht.

In analoger Weise könnte daher bei der nennwertlosen Aktie zunächst die Zahl der "genehmigten Aktien"¹⁾ bestimmt werden. Die Verteilung des Emissionserlöses auf die Kapitalkonten Grundkapital und gesetzliche Rücklage wäre entweder nach dem vorgeschlagenen generellen Schlüssel 60 zu 40 oder aber durch vorhergehenden formellen Beschluss²⁾ in einem im gesetzlichen Rahmen³⁾ festgelegten Verhältnis aufzuteilen.

Damit ergibt sich zwar vom System her in gewisser Weise ein Unterschied zum geltenden Recht, denn es handelt sich jetzt eher um eine genehmigte Aktienzahl, denn um ein genehmigtes Kapital. Der durch die genehmigte Aktienzahl zu erwartende Emissionserlös kann nämlich nicht im voraus bestimmt werden, weder in Bezug auf den Teil, der Grundkapital werden soll, noch insoweit es sich um die gesetzliche Rücklage handeln wird.

Auch bei der Nennwertaktie ist aber der Kurs, zu dem die Aktien aus dem genehmigten Kapital begeben werden, nicht im voraus bestimmbar. Vielmehr ist es gerade der Sinn des genehmigten Kapitals, der Gesellschaft die Chancen einzuräumen, Aktien zu einem möglichst günstigen, d.h. hohen Kursniveau zu placieren.

-
- 1) Bis maximal 50% der zur Zeit der Ermächtigung bereits emittierten Zahl (vgl. § 202, Abs.III, Satz 1 AktG).
 - 2) Wobei auch hier dasselbe Organ wie bei der Festlegung des Aufteilungsschlüssels für Emissionserlöse aus einer normalen Kapitalerhöhung mit dem Erfordernis der 3/4 Mehrheit zuständig wäre (vgl. Abschnitt: Kapitalerhöhung durch Ausgabe nennwertloser Aktien gegen Einlagen).
 - 3) Entsprechend dem erörterten Vorschlag bis zu 90 % als Grundkapital.

Damit ist aber bei der nennwertlosen Aktie etwa die gleiche Situation gegeben wie bei der Nennwertaktie, nur mit dem Unterschied, dass bei der Nennwertaktie von vornherein der Betrag feststeht, der als Grundkapital behandelt werden soll.

Im Ergebnis stellt sich daher wieder nur die Frage, in welchem Verhältnis Emissionserlöse zweckmässigerweise als Grundkapital bzw. gesetzliche Rücklage zu behandeln sind. Auch bei der Institution des genehmigten Kapitals bzw. genauer gesagt, der "genehmigten Aktien" werden vom Unternehmen her dieselben Gesichtspunkte maßgebend wie bei der Behandlung der "normalen" Kapitalerhöhung, so dass das dort gewonnene Ergebnis auch in diesem Falle beibehalten werden kann.¹⁾

G. Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.

Neben der effektiven Kapitalerhöhung, bei der dem Unternehmen neue Mittel von aussen zufließen, ist auch eine Kapitalerhöhung möglich, die im Gesellschaftsvermögen selbst ihren Ursprung hat und durch die Unterschiede zwischen gesellschaftlichem Reinvermögen und Grundkapital ausgeglichen werden sollen, welche auf Grund aufgespeicherter Gewinne, gesetzlicher oder freier Rücklagen oder auf Grund stiller Reserven entstanden sind.²⁾

Bei festem Grundkapital und Nennwertaktien ist eine solche Transaktion notwendig mit der Begebung sogenannter "Gratisaktien" verbunden, denn das Grundkapital muss nach geltendem Recht jeweils mit dem Gesamtnennbetrag aller begebenen Aktien übereinstimmen.

¹⁾ Vgl. den Abschnitt über Kapitalerhöhung durch Ausgabe nennwertloser Aktien gegen Einlagen.

²⁾ Vgl. W o l f , a.a.O. S. 80.

Bei Vorhandensein nennwertloser Aktien müssen jedoch im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen Anteile begeben werden, da Grundkapital und Zahl der begebenen nennwertlosen Aktien nicht mehr in dem starren Abhängigkeitsverhältnis stehen, wie nach geltendem Recht.

Durch die bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht mehr erforderliche - wenn auch mögliche - Ausgabe zusätzlicher nennwertloser Aktien wird deutlich, worum es sich bei einer solchen Maßnahme tatsächlich handelt. Der Aktionär erhält nämlich auch nach geltendem Recht keine zusätzlichen Anteile an der Gesellschaft, er erhält also nichts "gratis", vielmehr bleibt sein quotaler Anteil an dem Unternehmen vor und nach der Begebung von Gratisaktien gleich. Ohne eine erforderliche Ausgabe von zusätzlichen nennwertlosen Aktien wird daher auch dem Laien klar, dass es sich bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nur um eine finanztechnische Manipulation, um eine Umbuchung von bestimmten Beträgen auf bestimmte Bilanzposten handelt.

3. Maßnahmen der Kapitalherabsetzung.

1. Das Prinzip der Erhaltung des Grundkapitals.

Hat ein Gesellschafter den Betrag seiner Aktie einbezahlt, so ist er von weiteren Verpflichtungen finanzieller Art freigestellt; seine Aktie ist damit "liberiert"¹⁾

Die AG ähnelt darin einer Gesellschaft, die nur aus Kommanditisten besteht, nur dass der Aktionär in keine rechtlichen Beziehungen zu den Gläubigern tritt, sondern nur nach innen mit seiner internen Einlageverpflichtung haftet.

1) Vgl. L e h m a n n, Karl, Das Recht der Aktiengesellschaften, Band I, a.a.O., S. 215.

Wäre das Gesellschaftsvermögen nicht in Höhe des Grundkapitals gebunden, so wäre die AG als kapitalistische Unternehmensform weitgehend unbrauchbar. In diesem Falle bestünde die Möglichkeit, das gesamte Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre auszuschütten und den Gesellschaftsgläubigern jede Haftungsgrundlage zu entziehen.

Der Notwendigkeit einer rechtlichen Sicherheit für die Erfüllung der Gesellschaftsverpflichtungen wurde von dem Gesetzgeber durch das Prinzip der Erhaltung des Grundkapitals entsprochen.

Dieses Prinzip bedingt jedoch eine Starrheit in der finanziellen Struktur einer AG, die in bestimmten Fällen für die Gesellschaft untragbar werden kann, so dass eine Anpassung des satzungsmässigen Grundkapitals an die veränderten Verhältnisse geboten erscheint¹⁾.

2. Anlässe für eine Kapitalherabsetzung.

Ausgehend von der Wirkung einer Kapitalherabsetzung, kann diese Maßnahme in zwei Gruppen unterteilt werden:

- a) Effektive oder substantielle Kapitalherabsetzung zum Zwecke einer Kapitalrückzahlung.

Anlass dafür kann eine Überkapitalisierung des Unternehmens sein, die sich darin ausdrückt, dass Teile des Vermögens brachliegen und dadurch keinen Ertrag abwerfen. In diesem Falle entspricht die Herabsetzung der Grundkapitalziffer in der Bilanz einer Vermögensausschüttung an die Aktionäre²⁾.

- b) Nominelle Kapitalherabsetzung zum Zwecke der Abschreibung einer Unterbilanz, die durch inner- oder ausserbetriebliche Verluste entstanden sein kann.

1) Vgl. Z i n g g, Bernhard, Der Gläubigerschutz bei der Herabsetzung des Aktienkapitals, Dissertation Zürich 1939, S. 8/9.

2) Vgl. W o l f, a.a.O., S.85.

Eine solche Unterbilanz - als der wohl häufigste Anlass für eine notwendig werdende Kapitalherabsetzung - ist formell dann gegeben, wenn die Passiven die Aktiven übersteigen und demgemäß der Saldo auf der Aktivseite steht¹⁾, wodurch die Höhe der bilanzmässigen Überschuldung fixiert wird. Diese zu beseitigen und die satzungsgemässe Grundkapitalziffer dem tatsächlichen Vermögensstand anzupassen, dient die Herabsetzung des Grundkapitals.

3. Auswirkungen auf den Aktienbestand.

Als zwangsläufige Folge einer Herabsetzung des Grundkapitals muss nach geltendem Recht auch der Gesamtnennbetrag der umlaufenden Anteile entsprechend vermindert werden. Drei grundsätzliche Methoden hat der Gesetzgeber dafür vorgesehen²⁾:

- a) Herabsetzung des Nennbetrages der einzelnen Aktien, auch Denomination genannt.

Bei diesem Verfahren bleibt zwar die absolute Zahl der emittierten Nennwertaktien erhalten, jedoch wird der Nennbetrag der einzelnen Anteile durch Umtausch oder Abstempelung derselben im gleichen Verhältnis vermindert, in welchem das Grundkapital herabgesetzt wird. Diese Methode ist jedoch dann nicht anwendbar, wenn dadurch der Nennbetrag einzelner Anteile den gesetzlichen Mindestbetrag unterschritte. Träte dieser Fall ein, ist als andere Möglichkeit möglich:

- b) die Zusammenlegung von Aktien.

Durch Zusammenlegung von Aktien³⁾ erhalten die Gesellschafter anstelle der bisherigen eine kleinere Zahl Aktien von gleicher rechtlicher Bedeutung. Aktionäre, die nicht hinreichend alte Aktien besitzen, als zum Umtausch gegen neue Aktien erforderlich sind⁴⁾, werden dadurch gezwungen, entweder Anteile hinzuzukaufen oder sich mit einer Abfindung zu begnügen.

1) Zur Frage, warum bei einer Überschuldung der Saldo auf der Aktivseite steht, vgl. P a s s o w, Bilanzen, Bd. I, K. a. a. O. S. 6, Anm. 1.

2) Vgl. § 222, Abs. IV, Ziff. 1 AktG.

3) Vgl. ebenda, Ziff. 2 AktG.

4) Sogenannte "Aktienspitzen".

Neben den Möglichkeiten der Denomination bzw. Zusammenlegung von Nennwertaktien besteht noch die Alternative der

- c) Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien.¹⁾

Da diese Methode für die vorliegende Arbeit jedoch keine Probleme aufwirft, kann sie aus der weiteren Erörterung ausscheiden.

Die Herabsetzung des Grundkapitals und die damit verbundene Auswirkung auf den umlaufenden Aktienbestand verändert eine der entscheidenden Grundlagen für die Rechtsbeziehungen der Gesellschaft.²⁾

Während bei einer Kapitalerhöhung direkt nur die Interessen der Gesellschafter berührt werden, kreuzen sich bei einer Kapitalherabsetzung die Interessen von Gläubigern, Aktionären und der Unternehmung selbst.³⁾

4) Interessenlage.

Für die Gesellschaftsgläubiger kann die Kapitalherabsetzung eine Sicherheitsverminderung quantitativer und qualitativer Art bedeuten. Während durch eine ermässigte Grundkapitalziffer in Höhe der Herabsetzung gebundene Aktiva - soweit vorhanden - freiwerden und damit eine quantitative Verminderung der Deckung für die Gläubigerforderungen eintritt, kann die Qualität der Sicherheit durch das Ausscheiden flüssiger Mittel durch Auszahlung an die Aktionäre beeinträchtigt werden.⁴⁾

Selbst wenn nach einer Kapitalherabsetzung die verbleibenden Vermögenswerte den Gläubigern noch hinreichend Schutz zu bieten scheinen, so stellt doch eine Verringerung der Haftsumme in jedem Falle eine Minderung der Sicherheit dar.

1) Vgl. § 237 ff AktG.

2) Vgl. Z i n g g , a.a.O. S. 1 ff.

3) Vgl. W o l f , a.a.O. S. 83.

4) Vgl. Z i n g g , a.a.O. S. 16 ff.

Da sich nach den Vorschriften des geltenden Rechts die Gläubiger hinsichtlich der Kapitalherabsetzung in der Abhängigkeit vom Willen der Aktionäre befinden, kommen den gesetzlichen Schutzbestimmungen zugunsten der Gläubiger besondere Bedeutung zu.¹⁾

Während für die Gesellschaftsgläubiger eine Herabsetzung des Grundkapitals nur möglicherweise mit einer Sicherheitsverminderung verbunden ist, zu deren Ausgleich die gesetzlichen Schutzbestimmungen bestehen, kann dieselbe Maßnahme für Kleinaktionäre zum gänzlichen Verlust der Mitgliedschaft führen.

Die Kapitalherabsetzung durch Denomination bzw. durch Zusammenlegung von Anteilen haben gemeinsam, dass im Gegensatz zur Einziehung von Anteilen nicht das einzelne Aktienrecht vernichtet, sondern nur umgestaltet wird. Auch die Rechtsnatur der Aktie als quotale Beteiligung am Grundkapital und damit auch an dem Gesamtunternehmen, wird durch diese Maßnahme nicht berührt. Nur die absolute Ziffer der Beteiligung erfährt eine Änderung. Die Wirkung der Herabsetzung des Nennbetrages besteht in einer Minderung des gesamten Nennbetrages, bei der Zusammenlegung werden mehrere Aktienrechte vereinigt und damit auch die Zahl der Aktien vermindert. Die Zusammenlegung führt zu einem Untergang des Aktienrechts einzelner Aktionäre, wenn diese nur so viele Anteile besitzen oder zu erwerben im Stande sind, dass infolge des Verhältnisses der Zusammenlegung keine zusammengelegte Aktie entsteht.

Auch die Subsidiarität dieser Methode gegenüber der Denomination²⁾ kann ein zwangsläufiges Ausscheiden von Kleinaktionären nicht verhindern, denn die Herabsetzung des Nennbetrages findet ihre Grenze in dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestnennbetrag, bis zu dessen Höhe eine Denomination ausschliesslich erfolgen kann.

¹⁾ Vgl. insbesondere §§ 225 und 232 AktG.

²⁾ Vgl. § 222 Abs. IV Ziff. 2, 2. Halbsatz.

Auch die Einziehung von Aktien kann zum Ausschluss einzelner Gesellschafter führen. Die Voraussetzungen liegen hierbei aber insofern anders, als diese nur zulässig ist, wenn es in der ursprünglichen Satzung oder durch eine Satzungsänderung vor Übernahme oder Zeichnung der Aktien angeordnet oder gestattet war.¹⁾ Im Gegensatz zu diesem relativ komplizierten Verfahren einer Kapitalherabsetzung nach geltendem Recht können durch eine Einführung nennwertloser Aktien auf diesem Gebiet wesentliche Vereinfachungen erwartet werden.

5) Kapitalherabsetzung bei Vorhandensein nennwertloser Aktien.

Eine notwendige Übereinstimmung von Grundkapital und Gesamtnennbetrag der umlaufenden Anteile ist bei der nennwertlosen Aktie nicht vorhanden.

Hinsichtlich der Kapitalherabsetzung als solcher ergeben sich keine Unterschiede zum geltenden Recht, so dass die bisherige gesetzliche Regelung in vollem Umfang aufrechterhalten werden kann. Sowohl das Verfahren, als auch die gesetzlichen Bestimmungen hinsichtlich des Gläubigerschutzes könnten in analoger Weise beibehalten werden.

Der entscheidende Unterschied zum bisherigen System liegt bei der Einführung nennwertloser Aktien in der Möglichkeit, jegliche Eingriffe in den Bestand der umlaufenden Anteile vermeiden zu können.

Durch das Fehlen eines Nennbetrages stellt die nennwertlose Aktie auch äußerlich nach einer Herabsetzung des Grundkapitals denselben Anteil dar, den sie schon vor dieser Maßnahme verkörperte.

Änderungen der Grundkapitalziffer bedingen demnach nicht mehr zwangsläufig eine Veränderung der Zahl der begebenen Aktien.

¹⁾ Vgl. § 237 Abs. I Satz 2.

Diese Tatsache hat nicht nur theoretischen, sondern auch einen bedeutenden praktischen Wert, da sie Probleme lösen kann, die zu lösen der Nennwertaktie nicht gelingt¹⁾.

a) Schutz der Kleinaktionäre.

Da eine Denomination oder Zusammenlegung bei der nennwertlosen Aktie überflüssig wird, besteht für die Kleinaktionäre keine Gefahr mehr, aus der Gesellschaft auf diesem Wege herausgedrängt zu werden. Auch wird dadurch ein Mißbrauch der Macht durch Großaktionäre verhindert, "lästige" Kleinaktionäre zu verdrängen.

b) Vermeidung kreditschädigender Auswirkungen.

Wenn auch eine Denomination wegen der einfacheren Gestaltung des Verfahrens der Zusammenlegung von Nennwertaktien vorzuziehen ist, so weist doch eine Abstempelung auf der Aktienurkunde immer auf eine erfolgte Kapitalherabsetzung hin. Bei dem herrschenden nominellen Denken des breiten Publikums kann dies leicht zu unbegründeten Befürchtungen vor weiteren Kapitalherabsetzungen führen, wodurch die Verkaufsmöglichkeit solcher Anteile unter Umständen gemindert wird²⁾, während bei nennwertlosen Aktien diese Gefahr nicht entstehen kann.

c) Einsparung von Kosten.

Die für die "innere Betriebswirtschaft"³⁾ vollkommen wertlose Änderung der Anteilsverhältnisse bei der Nennwertaktie kann bei der heutigen Streuung der Aktien sowohl hinsichtlich der Zahl der Gesellschafter als auch der internationalen Verbreitung über viele Länder zum Anfall erheblicher Kosten führen. Da die nennwertlose Aktie⁴⁾ auch nach einer Herabsetzung des Grundkapitals nicht verändert werden muss und daher beim Aktionär verbleiben kann, fallen deshalb entsprechende Kosten nicht an.

1) Vgl. W o l f, a.a.O.S. 86.

2) Vgl. T h e i s i n g e r, a.a.O., S.95, wengleich dieser Punkt heute nicht mehr allzusehr ins Gewicht fallen dürfte, da der Aktionär regelmässig Depotkunde ist und damit die Aktienurkunde als solche selten in die Hand des Inhabers gelangt, wenn nicht überhaupt wegen der geringeren Verwaltungskosten Giroverwahrung gewählt wird.

3) Vgl. ebenda.

4) Im Sinn von Urkunde.

H. Aktienumstellung.

1) Vorbemerkung.

Ginge man von dem Gedanken Lehmanns¹⁾ aus, dass in einer Zeit, in der bereits die meisten Unternehmungen grösseren Ausmasses in die Form einer Aktiengesellschaft übergeführt sind, kein Bedürfnis für eine derartige aktienrechtliche Umwälzung in Form einer Einführung nennwertloser Aktien besteht, so könnte die vorgeschlagene Änderung des geltenden Rechts Bedenken begegnen.

Für die damalige ablehnende Haltung Lehmanns war jedoch der Gedanke ausschlaggebend, dass Neugründungen ausländischer Unternehmen in Form einer deutschen AG kaum in Frage kamen. Dieses Argument kann jedoch für die heutige Entwicklung, wo ausländisches Kapital, insbesondere amerikanischer Herkunft, in verstärktem Ausmass auf den deutschen Markt dringt, als überholt gelten.

Selbst wenn man davon ausgehen sollte, dass Neugründungen von Aktiengesellschaften nicht Anlass genug sein könnten, nennwertlose Aktien in Deutschland einzuführen, so kann dies nicht zu einer generellen Ablehnung dieses Aktientyps. führen.

Entscheidend dürfte vielmehr sein, dass keinerlei Bedenken bestehen, eine Einführung nennwertloser Aktien nicht nur im Zusammenhang mit Neugründungen von Aktiengesellschaften vorzuschlagen, sondern die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass Nennwertaktien bestehender Unternehmen in nennwertlose Anteile umgetauscht werden können.

2) Umstellung von Nennwert- in nennwertlose Aktien.

Ob und wann eine solche Umstellung vorgenommen werden soll, kann grundsätzlich dem Ermessen der Gesellschaft überlassen werden, wenn davon ausgegangen werden kann, dass durch die Einführung nennwertloser Aktien die Interessenlage von Gläubigern und Aktionären nicht beeinträchtigt wird.

¹⁾ Vgl. L e h m a n n , Julius, Verhandlungen, a.a.O. S.283.

Bedingung dafür ist, dass weder das Grundkapital, noch die Rücklagen, insbesondere die gesetzliche Rücklage, in ihrem Bestande durch eine solche Maßnahme angetastet werden.

Unter solchen Voraussetzungen ist eine Umstellung ausschliesslich mit einem Umtausch von Nennwert- in nennwertlose Aktien verbunden. Dabei wäre es der jeweiligen Gesellschaft freizustellen, wieviele nennwertlose Aktien für die kleinste Nennwertaktieneinheit ausgehändigt werden sollen.

Um bei einer solchen Maßnahme jedoch die Möglichkeit des Ausschlusses von Kleinaktionären auszuschalten, müsste gesetzlich festgelegt werden, dass für die kleinste Nennwerteinheit mindestens eine nennwertlose Aktie zu begeben ist.¹⁾

3) Umstellung von nennwertlosen Aktien in Nennwertaktien.

Aus welchen Gründen sich eine AG veranlasst sehen könnte, nennwertlose Aktien in Nennwertanteile umzutauschen, kann in diesem Zusammenhang dahingestellt bleiben.

Da bei Einführung von Nennwertaktien der Gesamtnennwert der umzutauschenden Anteile mit der ausgewiesenen Grundkapitalziffer übereinstimmen muss, kann im Zuge einer solchen Umstellung die Frage auftauchen, ob die Höhe des Grundkapitals ausreicht, dem Inhaber einer nennwertlosen Aktie zumindest die kleinste Einheit einer Nennwertaktie zukommen zu lassen, um den Verbleib in der Gesellschaft sicherzustellen.

Ist durch die Höhe des Grundkapitals diese Voraussetzung gegeben, so bestehen in dieser Hinsicht keine Bedenken, dass durch eine Umstellung Kleinaktionäre ihre Beteiligung verlieren. In diesem Falle könnte zusätzlich noch die Grundkapitalziffer durch eine vorhergehende Erhöhung aus Gesellschaftsmitteln - soweit möglich - so bestimmt werden, dass ein "praktikabler" Umtauschfaktor zustande kommt.

¹⁾ Während gegen eine beliebig höhere Zahl keine Bedenken bestehen.

Sollte jedoch eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen oder aus Gesellschaftsmitteln nicht in Frage kommen, um die Grundkapitalziffer so anzuheben, dass Inhabern von nennwertlosen Anteilen kein Ausschluss durch einen Umtausch droht, so stellt sich die Frage der Zulässigkeit einer solchen Maßnahme. Zwar besteht auch nach geltendem Recht die Möglichkeit, dass Kleinaktionäre bei einer Herabsetzung des Grundkapitals aus der Gesellschaft ausgeschlossen werden, falls sie nicht eine entsprechende Anzahl Anteile besitzen.

Da jedoch hinsichtlich des Umtausches von nennwertlosen - in Nennwertaktien ein die Interessen des Kleinaktionärs überwiegender unternehmenspolitischer Gesichtspunkt nicht ersichtlich ist, sollte diese Maßnahme nur zugelassen werden, wenn damit nicht ein gänzliches Ausscheiden von Gesellschaftern verbunden ist.

K. Nennwertlose Aktie und Nennwertaktie bei derselben Gesellschaft ?

Während ein Nebeneinander von nennwertlosen und Nennwertaktien bei verschiedenen Gesellschaften keinen Bedenken begegnen kann, erscheint dies bei derselben Gesellschaft sehr problematisch.

Zwar scheint aus dem Gesichtspunkt der Satzungsautonomie der Gedanke nahezuliegen, der Gesellschaft nicht nur die Wahl der Aktienart freizustellen, sondern auch eine satzungsmässige Regelung hinsichtlich eines Nebeneinanders von nennwertlosen und Nennwertaktien zu gestatten.

Keine Schwierigkeit bestünde bei einer unechten nennwertlosen Aktie¹⁾, da diese durch ihre quotale Beteiligung am

1) Bei Vorhandensein unechter nennwertloser Aktien ändert sich bei einer Kapitalerhöhung der quotale Anteil der einzelnen Aktien am Grundkapital im gleichen Verhältnis wie das Grundkapital erhöht wird. Die quotale Beteiligung der bisherigen Aktien wird, gemessen am erhöhten Grundkapital, geringer, d.h. die Quote ändert sich. Falls auf der Aktienurkunde die Quote vermerkt ist, muss sie geändert werden.

Grundkapital einen echten Nennwert besitzt; während dies bei dem vorgeschlagenen Typ nicht der Fall ist.

Schon bei der Behandlung der Emissionserlöse und der dabei zwangsläufig differierenden bilanzrechtlichen Aufteilung müsste eine diffizile gesetzliche Regelung geschaffen werden.

Des weiteren würde die Bestimmung der Beteiligung der Gesellschafter und damit Art und Umfang der Mitbestimmung und Gewinnverteilung auf die verschiedenen Aktienarten wesentlich komplizierter.

Die Bewältigung dieser Probleme könnte zwar der Gesellschaft selbst überlassen werden, die beide Aktienarten nebeneinander führen will, während die gesetzlichen Bestimmungen auf ein zwingend erforderliches Mindestmaß beschränkt würden.

Unter solchen Voraussetzungen würde jedoch eine neue Kodifikation des Aktienrechts gerade die Aufgabe nicht erfüllen, die zu den Prinzipien jeder Gesetzgebung im Bereich des Privatrechts gehört, nämlich den Rechtsgenossen die Aufgabe zu ersparen, bei der Formulierung einzelner Verträge, bzw. hier der Gestaltung des Gesellschaftsvertrages, alle, auch ganz entfernt liegende Möglichkeiten bedenken und regeln zu müssen.¹⁾

Eine detaillierte Kodifizierung würde in diesem Falle zu einer wesentlichen Komplizierung des gesamten Aktienrechts führen. Damit würde aber eines der Hauptziele der Einführung nennwertloser Aktien in Frage gestellt, nämlich das Wesen der Aktie auch dem Laien verständlich zu machen und damit zur Verbreitung des Wertpapiersparens beizutragen.

Da kaum Situationen denkbar sind, in denen Gesellschaften durch eine Einengung der Gestaltungsfreiheit in dieser Hinsicht unternehmenspolitisch beschnitten würden, muss "bei verständiger Abwägung der Interessen das Rechtsgut der Gestaltungsfreiheit, die hier im wesentlichen nur eine Freiheit zur Schaffung komplizierter und damit gefährlich

1) Vgl. J a h r - S t ü t z e l, a.a.O., S. 65/66.

undurchsichtiger Rechtsverhältnisse bedeutet, hinter dem Rechtsgut der Verständlichkeit gesetzlicher Regelungen und der Durchsichtigkeit wichtiger wirtschaftlicher und persönlicher Verhältnisse zurücktreten¹⁾.

Rechts- und wirtschaftspolitisch müsste daher die Regelung vorgezogen werden, dass der Gesellschaft nur die Wahl zwischen beiden Aktiengattungen zugestanden wird²⁾.

1) Vgl. J a h r - S t ü t z e l, a.a.O., S. 66.

2) Ebenda, S. 66.

4. Kapitel.

Rechtsvergleich.

1) Vorbemerkung.

Bevor die gewonnenen Ergebnisse auf die Frage hin untersucht werden sollen, ob sich der vorgeschlagene Typ nennwertloser Aktien und die damit verbundene Umgestaltung des geltenden Aktienrechts für eine Einführung in Deutschland vertreten lässt, sollen zunächst durch einen Rechtsvergleich die Arten nennwertloser Aktien und der Anlass für ihre Einführung in den Vereinigten Staaten von Amerika untersucht werden.¹⁾

2) Nennwertlose Aktien in den Vereinigten Staaten von Nordamerika.

Die Grundlage für das amerikanische Recht bildet das "common law", das wie in seinem Ursprungsland England durch richterliche Entscheidungen fortgebildet wird. Neben dem ungeschriebenen Recht - denn als solches muss das richterliche Spruchrecht betrachtet werden²⁾ - ist das geschriebene Recht teils in der Verfassung und den Bundesgesetzen, teils in den Gesetzen der Einzelstaaten niedergelegt.

Das Gesellschaftsrecht und damit auch das Aktienrecht untersteht in den USA grundsätzlich der Gesetzgebungshoheit der einzelnen Bundesstaaten, die von diesem Recht in Form sogenannter "corporation statutes" Gebrauch gemacht haben. Daneben bestehen bundeseinheitliche Gesetze, die insbesondere den Aktienhandel regeln.³⁾

¹⁾ Die Untersuchung beginnt mit dem Recht der Vereinigten Staaten von Nordamerika, da im Staate New York die erste gesetzliche Zulassung nennwertloser Aktien erfolgte, vgl. auch Anm. 5 , S. 106.

²⁾ Vgl. S c h n e i d e r , Heinrich, a.a.O. S. 40.

³⁾ Vgl. F e h l m a n n , Kurt, Die Aktien im anglo-amerikanischen und kontinentalen Recht - in rechtsvergleichender Darstellung - Dissertation Bern 1950, S.25.

Da es nicht Aufgabe dieser Arbeit sein kann, das einzelstaatliche Aktienrecht zu untersuchen, sondern der generelle Anlass für die Einführung nennwertloser Aktien und die Entwicklung dieses Aktientyps herausgestellt werden soll, wird die Untersuchung im wesentlichen auf die Gesetzgebung des Staates New York¹⁾ und die allgemein gültigen Grundsätze beschränkt werden.²⁾

Das Wesen des amerikanischen Gesellschaftsrechts besteht in seiner grossen Freiheit und Beweglichkeit. Dies war und ist bedingt durch die rasche Fortentwicklung und das mächtige Aufblühen der Wirtschaft. Dieser Entwicklung verstand sich die Rechtsbildung anzupassen.³⁾

Auf Drängen der Anwaltsvereinigung von New York⁴⁾ erfolgte in diesem Staate bereits im Jahre 1912⁵⁾ die erste Zulassung von "shares without par value"⁶⁾.

¹ Für diese Wahl spricht nicht nur die überragende Bedeutung dieses Staates auch in der Gesetzgebung in der Union, sondern auch der Sitz der grössten Aktienbörse, der New York Stock Exchange.

² Denn in den aktienrechtlichen Grundprinzipien stimmen auch die einzelstaatlichen Aktiengesetze mit einigen Ausnahmen weitgehend überein (vgl. R u d i n, Max, Die nennwertlose Aktie, Eine Studie der amerikanischen "no-par shares", Zürich 1959, S. 2.

³ Vgl. S c h n e i d e r, Heinrich, a.a.O. S. 41.

⁴ Der "New York Stock Bar Association".

⁵ "New York, in 1912, was the first state to enact such legislation, and since then all states, except Nebraska have adopted statutes which permit the issuance of no-par, as well as par, stock" (vgl. D o n a l d s o n, Elvin, Corporate Finance, New York 1957, S. 110); G o u t h m a n n, Harry and D o u g a l l, Herbert, Corporate Financial Policy, Third Edition, Englewood Cliffs, N.J. 1955 S. 80, Anmerkung 18, erwähnen als 2. Staat, der die nennwertlose Aktie nicht einführte, Columbia.

⁶ deutsch: Aktien ohne Nennwert.

Die wichtigsten Gesichtspunkte¹⁾ für die damalige Zulassung des genannten Aktientyps neben der Nennwertaktie waren die erstrebte Vermeidung des "stock-watering"²⁾, bessere Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen und die Bewahrung des Publikums vor einer Täuschung durch den Nennwert.

Bevor auf die Struktur echter nennwertloser Aktien³⁾ amerikanischer Prägung, die Bildung und Bindung von Gesellschaftskapital und die entsprechenden bilanzrechtlichen Vorschriften eingegangen werden kann, müssen zunächst einige Grundbegriffe des amerikanischen Gesellschaftsrechts geklärt werden.

¹ Vgl. D o n a l d s o n , a.a.O. S. 109 - 111, P o p p , a.a.O. S. 14.

² Anlass für eine solche Kapitalverwässerung (stock-watering) bildete die Überbewertung von Aktiven. Insbesondere bei einer Aktienemission gegen Sacheinlagen konnte durch Überbewertung der eingebrachten Güter eine Unterpariemission und damit eine "Verwässerung des Aktienkapitals" bewirkt werden. Da gesetzlichen Gegenmaßnahmen wenig Erfolg beschieden war, wurde als wirksamstes Mittel dagegen die Einführung nennwertloser Aktien betrachtet. Damit sollte das Problem der Unterpariemission mit einem Schlage gelöst werden, aber nicht in der Weise, dass diese zulässig wurde, sondern dass sich diese Frage nicht mehr stellte (vgl. R u s c h e , Werner, Die nennwertlose Aktie, Dissertation Köln 1931, S. 15 ff., W o l f , Harry, a.a.O. S. 31, P o p p , a.a.O. S. 15).

³ In den USA sind zwei Arten nennwertloser Aktien geläufig, eine unecht nennwertlose und eine echte nennwertlose Aktie. Bei der unecht nennwertlosen Aktie muss der "no-par stock" einen festgelegten Wert haben. Wo ein solcher Wert in der Satzung bestimmt ist, kann er mit einem Nennwert verglichen werden, ausser dass dieser Wert nicht auf der Aktienurkunde erscheint (vgl. D o n a l d s o n , a.a.O. S. 111). Soweit diesen Wert, was alternativ zulässig ist, der "board of directors" bestimmt, so wird er in der Praxis zum Börsenpreis oder darunter festgelegt.

Allgemein wird unter dem Begriff "share" der Anteil an einer Aktiengesellschaft verstanden, der dem Wesen der deutschen Aktie entspricht.¹⁾

Eine Besonderheit des amerikanischen Aktienrechts bildet das "autorisierte Kapital".²⁾

¹ Vgl. S c h m e y , Fritz Ernst, Aktie und Aktionär im Recht der Vereinigten Staaten - mit besonderer Berücksichtigung der Trustbildung - Marburg 1930, S. 50/51, oder wie es in der Entscheidung "Burrall von Brunswick R.a.Co., 1878, 75 N.Y. 211, 212"gedruckt bei Mc. Kinney, The Consolidated Laws of New York (Annotated) Book 58, Stock Corporation Law, Brooklyn N.Y., 1951 (Kept to Date), S. 435, Art. 7 heisst:

"A share of capital stock is the right to partake, according to the amount put into the fund, of the surplus profits, and upon dissolution of the corporation, of the fund remaining after payment of debts."

(deutsch: ein Anteil am Gesellschaftskapital ist das Recht, entsprechend dem diesen Kapital zugewiesenen Betrag am Überschuss und im Falle der Auflösung der Gesellschaft am Vermögen, das nach Begleichung der Schulden verbleibt, teilzuhaben.)

² Das autorisierte Kapital bezeichnet bei Nennwertaktien die Anzahl der Anteile und den jeweiligen Nennwert, welche die Gesellschaft in zeitlich meist unbeschränkter Dauer maximal begeben darf. Haben die Aktien keinen Nennwert, so braucht nur die autorisierte Zahl derselben in der Satzung angegeben zu werden (vgl. T r u m p l e r , Hans, Die Aktiengesellschaft nach dem Gesellschafts-, Bilanz- und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, Basel 1942, S. 57). Dieses autorisierte Kapital amerikanischer Prägung stellt seiner historischen Herkunft nach nichts anderes als eine ungehinderte Gründungskapitalisierung und eine Erleichterung für die Grundkapitalerhöhung dar. Das ursprünglich Besondere liegt dabei, wie Salis meint (vgl. S a l i s , a.a.O. S. 50), positiv ausgedrückt, in der Vorwegnahme der staatlichen Genehmigung für die mit einer Kapitalerhöhung verbundene Änderung der Gesellschaftsstatuten; negativ ausgedrückt, in einem Fehlen der gesetzlichen Anforderung an die Deckung des Grundkapitals. Mit letzterer Bezeichnung geht Salis jedoch zu weit, denn mit der Deckung des Grundkapitals hat das autorisierte Kapital nichts zu tun, es stellt ausschliesslich eine Ermächtigung zur Aktienemission dar (vgl. D o n a l d s o n , a.a.O. S. 97/98.)

Dieses Institut, das in seiner Wirkung mit dem "genehmigten Kapital" des deutschen Aktienrechts vergleichbar ist¹⁾, hat seinen Grund in der im anglo-amerikanischen Rechtskreis herrschenden Fiktionstheorie. Nach dieser Theorie haben juristische Personen und damit auch die Aktiengesellschaft keinerlei Befugnisse oder Fähigkeiten, die ihnen nicht vom Staate verliehen sind. Änderungen der einmal verliehenen "Charter"²⁾ im Sinne einer Erweiterung der Rechtsfähigkeit lassen sich nur schwer erreichen. Regelmässig setzen daher junge Gesellschaften das "autorisierte Kapital" so hoch fest, dass auch bei glänzender Entwicklung eine ausreichende Kapitalisierung gewährleistet ist.³⁾ Von diesem, "authorised capital" ist das wirkliche Aktienkapital, der "issued stock" zu unterscheiden.⁴⁾ Dieser "issued stock" setzt sich zusammen aus "capital account" und "surplus".

Der Posten "capital account", auch "stated capital", "capital stock", "legal capital", oder einfach "capital" genannt, bindet Aktiva und ist damit vergleichbar mit dem Grundkapital der deutschen Aktiengesellschaften und der damit verbundenen Funktionen.

Die Bindungswirkung des "surplus" ist, bedingt durch seine Aufteilung in verschiedene Posten, ähnlich den einzelnen Arten von Rücklagen nach deutschem Aktienrecht, unterschiedlich.⁵⁾

¹ Vgl. §§ 202 - 206 AktG.

² deutsch: Satzung.

³ Vgl. S c h m e y , a.a.O. S. 164/165.

⁴ Auf den Unterschied zwischen "outstanding - " und "treasury stock", auf die ausgegebenen bzw. die im Besitz der Gesellschaft befindlichen Anteile braucht in diesem Zusammenhang nicht eingegangen zu werden (vgl. dazu S c h m e y , a.a.O. S. 165).

⁵ Vgl. C o i n g - K r o n s t e i n , a.a.O. S. 25 ff.

Bei Ausgabe von Nennwertaktien bzw. unechten nennwertlosen Aktien ist in der Satzung der Betrag zu bestimmen, um den sich das "capital" erhöht. Soweit solche Anteile zu einem den Nennwert übersteigenden Betrage begeben werden, wird das Agio als "paid-in surplus" behandelt.

Bei Ausgabe echter nennwertloser Aktien¹⁾, die in keinem Abhängigkeitsverhältnis zum "capital" stehen, hängt die Entscheidung, welcher Betrag dem Posten "capital" zuzuführen ist, von dem tatsächlichen Erlös und der gesetzlich festgelegten Aufteilung ab. In der Festlegung dieser Quote weichen jedoch die einzelstaatlichen Gesetze stark voneinander ab.²⁾ Während nach dem Recht von Florida und New York der gesamte Emissionserlös aus der Begebung echter nennwertloser Aktien dem "capital" zuzuführen ist, bestimmt z.B. das "Michigan Corporation Law", dass mindestens 50 % dieses Betrages in den Posten "capital" und das Agio in den Posten "paid-in surplus" einzustellen ist.³⁾

¹⁾ Die Wahl der Aktienart steht jeder Unternehmung grundsätzlich frei (mit Ausnahme bestimmter Unternehmensarten, sog. "moneyed corporations", die keine nennwertlosen Aktien führen dürfen) vgl. Mc. K i n n e y , a.a.O. S. 4 Art. 2, § 5.

²⁾ Vgl. D o n a l d s o n , a.a.O. S. 111.

³⁾ Bedeutende Unterschiede finden sich in den einzelstaatlichen Gesetzen hinsichtlich der Zulässigkeit von Gewinnausschüttungen. Nach den Grundsätzen ordnungsgemässer Buchführung darf eine Dividende nur aus einem Betriebsgewinn gezahlt werden und nicht, wenn die Aktiva der Gesellschaft zur Deckung der Verbindlichkeiten nicht ausreichen. Im Gegensatz dazu lassen einzelne Staaten in weitgehendem Umfang die Zahlung einer Dividende aus dem Gesellschaftskapital zu. So ist teilweise nicht nur eine Dividendenausschüttung zu Lasten des "paid-in surplus" zulässig, sondern sogar bis zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft (vgl. im einzelnen T r u m p l e r , Aktiengesellschaft, a.a.O. S.77 ff.

Zwar ist es richtig, dass die nennwertlose Aktie in Amerika nach einem ersten Aufschwung später, insbesondere in den dreissiger Jahren, gegenüber der Nennwertaktie wieder stark an Boden verloren hat. Der Grund dafür ist aber nicht in Nachteilen zu suchen, die sich für die Gesellschaft oder den Börsenhandel aus diesem Aktientyp selbst ergeben hätten. Vielmehr war die rückläufige Entwicklung bedingt durch eine steuerliche Diskriminierung dieser Aktienart. In manchen Bundesstaaten liegt die "organization tax" für jede nennwertlose Aktie auf derselben Höhe wie für eine 100 Dollar Nennwertaktie. Da aber nennwertlose Aktien regelmässig für weniger als 100 Dollar verkauft werden, ist ein grösserer Prozentsatz des Verkaufspreises an den Staat abzuführen. Mit anderen Worten, wenn eine Gesellschaft ihre nennwertlosen Aktien für 10 Dollar und eine andere Gesellschaft eine 10 Dollar Nennwertaktie zum selben Preis verkaufte, müsste erstere Gesellschaft das Zehnfache an Steuern zahlen.¹⁾

Wenn trotzdem noch etwa ein Drittel der an den offiziellen Börsen gehandelten Aktien nennwertlos sind²⁾, so kann dies nur für die wirtschaftliche Bedeutung dieser Aktienart sprechen.

Die echte nennwertlose Aktie amerikanischer Prägung kann mit dem vorgeschlagenen Typ nennwertloser Aktien insoweit verglichen werden, als sie in keinem Abhängigkeitsverhältnis zu einem fixen Gesellschaftskapital steht, sondern die quotale Beteiligung am Gesamtunternehmen in den Vordergrund stellt.

¹ Vgl. Donaldson, a.a.O. S. 111/112 mit weiteren Hinweisen zur steuerlichen Benachteiligung der nennwertlosen Aktie, insbesondere durch Kapitalverkehrssteuern. Vgl. dazu auch Gouthmann and Dougall a.a.O. S.80/81.

² Vgl. Donaldson, a.a.O. S. 110.

Hinsichtlich der Bildung und Bindung von Gesellschaftskapital ergeben sich jedoch, bedingt durch die sehr unterschiedliche und freie Gestaltung des amerikanischen Gesellschaftsrechts grundlegende Unterschiede zu den Normen des deutschen Aktienrechts. Eine Anpassung der einschlägigen deutschen Bestimmungen an das amerikanische System ist jedoch keine Voraussetzung für die Einführung des vorgeschlagenen Aktientyps.

3) Nennwertlose Aktien in anderen Ländern.

Eine dem diskutierten Typ vergleichbare Aktienart ist ausschliesslich in den USA gebräuchlich.

Zwar sind nennwertlose Aktien auch in anderen Ländern verbreitet,¹⁾ jedoch nur als unecht nennwertlose Aktien.

Da eine rechtsvergleichende Betrachtung dieses Aktientyps für die vorliegende Arbeit jedoch keine neuen Gesichtspunkte bringen kann, erübrigen sich insoweit nähere Untersuchungen.

¹ Z.B. ist das Grundkapital der belgischen Aktiengesellschaft der "société anonyme" (vgl. W a u t e r s - d e N e e f f , Charles, Code des Lois sur les Sociétés par actions, Brüssel 1964, Art. 26) in Aktien mit und ohne Nennwert zerlegt (D a b i n , Léon, Ausländische Aktiengesetze, herausgegeben von der Gesellschaft für Rechtsvergleichung, Band 9, Das Belgische Aktienrecht. Frankfurt-Berlin 1964, S. 62, Art. 41); die nennwertlose Aktie bildet demnach einen Bruchteil des Grundkapitals, womit sie systematisch der Nennwertaktie zugeordnet werden kann.

5. Kapitel

Schlussbetrachtung.

Das in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft zusammengefasste Vermögen zum Wohle der Gesellschaft zu erhalten, sucht das deutsche Aktienrecht durch ein ausgefeiltes System der Vermögensbindung zu erreichen. Im Mittelpunkt dieses Systems steht das feste Grundkapital als Mindestbetrag des zwingend gebundenen Gesellschaftsvermögens.¹⁾

In unlösbarem Zusammenhang mit dem festen Grundkapital, dem materiellen Rückgrat der AG²⁾, scheint die Nennwertaktie mit den an den Nennwert geknüpften Funktionen zu stehen.

Ausgehend von der wirtschaftlichen Bedeutung nennwertloser Aktien³⁾ ist an dem juristischen Problem des Ersatzes von Grundkapital und Nennwert bei Einführung dieses Aktientyps eine eindeutige Stellungnahme immer wieder gescheitert.

Obwohl vom Wirtschaftsausschuss bei der Beratung des neuen Aktiengesetzes beantragt worden war, neben der Nennwertaktie wahlweise auch nennwertlose Aktien zuzulassen, fand auch dieser Antrag im Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages keine Mehrheit

¹ M e s t m ä c k e r, a.a.O. S. 217.

² Wie es zutreffend S c h n o r r v. C a r o l s f e l d, Bemerkungen a.a.O. S. 413, bezeichnet.

³ Die wirtschaftliche Bedeutung dieses Aktientyps wird kaum mehr bestritten.

Gegen ihn wurde eingewandt, "dass die juristische Konstruktion der nennwertlosen Aktie sehr schwierig sei"¹⁾.

Wenn auch diese Arbeit keinen Anspruch darauf erheben kann, alle mit einer Einführung nennwertloser Aktien verbundenen Probleme gelöst zu haben, so soll doch zusammenfassend gesagt werden, dass sie zumindest eine Basis dafür schaffen will.

Die überwiegend formellen Funktionen des Nennwerts können von der nennwertlosen Aktie in fast analoger Weise ausgeübt werden.

Hinsichtlich der Bildung und Bindung von Gesellschaftsvermögen und einer dem Grundkapital entsprechenden Institution mussten neue Wege gefunden werden, die jedoch als Ausgangspunkt für eine Einführung des vorgeschlagenen Aktien-typs gangbar erscheinen.

Als Ergebnis kann daher festgehalten werden, dass auch von der juristischen Seite her keine entscheidenden Bedenken mehr gegen eine Einführung nennwertloser Aktien in Deutschland bestehen.

Das Aktienrecht, das von einem pulsierenden Wirtschaftsleben getragen und geformt wird, wird sich immer in einem Zwiespalt zwischen den Forderungen der Wirtschaft und den juristisch vertretbaren Lösungen befinden. Solange aber Impulse von der Wirtschaft kommen, werden wir uns von einer Erstarrung dieses Rechtsgebietes glücklicherweise weit entfernt befinden.

1) Vgl. K r o p f, Bruno, Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965, und des Einführungs-gesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Düsseldorf 1965, S. 21, § 6, Ausschussbericht.

Lebenslauf:

Am 25. März 1939 wurde ich in Berlin als Sohn des Herrn Dipl. Ing. Otto Streng und dessen Ehefrau Margarete, geb. Meier, geboren. Von 1946 bis 1948 besuchte ich die Volksschulen in Mintard/Ruhr und Fürth und trat 1948 in das Humanistische Gymnasium in Fürth ein, wo ich im Jahre 1957 meine Reifeprüfung ablegte. Im selben Jahre begann ich an der Universität München mein juristisches Studium. Nach vier Semestern wechselte ich zur Universität Erlangen, wo ich nach weiteren drei Semestern meine erste juristische Staatsprüfung mit Erfolg ablegte. Von 1961 bis 1965 leistete ich meine Referendarzeit, unterbrochen von einem Semester an der Verwaltungshochschule Speyer und Studien in Luxemburg und Den Haag, im Oberlandesgerichtsbezirk Nürnberg. Im Jahre 1965 bestand ich mein zweites juristisches Staatsexamen. Seit dieser Zeit bin ich als Rechtsanwalt beim Landgericht Nürnberg-Fürth zugelassen.

Offsetdruck - Fotodruck

Josef Hogl

8520 Erlangen, Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz,) Tel. 22990

Offsetdruck - Fotodruck

- J. Hög I, 8520 Erlangen, Hauptstr. 109, (Nähe Martin-Luther-Platz) Telefon 22990 -